民國叢書

第四編

·34·

經濟類

錢莊學

施伯珩著

中國錢莊概要

潘子豪著

上海書店

錢莊學

施伯珩著

自序

本書發動於民十一之秋。對於滬上錢莊業。曾作一度之調查。斯時擔任國立暨南大學商科教員。兼前江蘇省立第一商業學校教職。一商校長趙君。鑒於實際需要之切。囑爲實地調查上海商情。先從錢業着手。材料所集。注重實踐。因有「錢莊實踐」一書之輯。未敢問世。蓋非從長研究。不克盡善盡美。當時一商已列爲新開課程。頗遭阻力。乃未果行。嗣因江浙戰起。經費不敷。調查工作。因而亦輟。然搜羅研究之心。固未嘗稍息也。十六年之秋。暨校專門商科改爲商學院。院長葉君。洞察國內經濟金融狀況之缺乏專書。而錢莊業素稱各業之冠。爲實際應用之商業學術。特列「錢莊學」爲新開學程之一。囑爲擔任講學。於是復將舊有與歷年搜集之斷簡殘篇。加以整理。參列學理編成講義。於講學之餘。經數度修改。茲以暑期稍暇。和各方督促之殷。力求補充付鋅。於是得以告成未敢言著也。

緣書所以供一般人之閱讀。因能供其閱讀。方能引起其研究之興趣。否則卽書架之裝飾。或爲少數人所專利。及其點綴品耳。此過去和當前之事實。近兩年來。出版物如雨後春筍。不爲不多。其文化之麻醉青年。不爲不廣。藉口提倡新文化之反動刊物。流毒更烈。故一般青年受其害者不知凡幾。然上海當可謂發源之區。雖經嚴厲之檢查。終有禁不勝禁之慨。其流毒之深。傳染之廣。與目前之洪水氾濫。實有過之而無不及。倘能挽長江之水。一洗過去之陳跡。滌除烏烟之瘴氣。共趨向光明之大道。今後之青年。或有起死回生之望。然此種責任。應誰負之。一言

以蔽之曰。祇有「教育」而已。然負有「教育」之任者。責無旁待矣。但過去之教育。爲無矢之的。而今後之目標已定。應本三民主義爲目標。而三民主義目標的中心。端在「民生」二字。故本書之輯。卽本夫此旨。

夫「教育」目標既明。而用爲達其標的者。厥爲切合民生需要之工具。——教本——教材——然過去事實如何。教本崇尙西籍。教材如何。亦多盲從歐西。國內情狀如何。國民生計又如何。何嘗計及。思想之新固新矣，而金錢之外溢文化經略之侵入。中華民族日處危境。則日甚一日矣。而所謂辦教育者。固爲教育來辦教育。惟一考其事實。常感巧婦無米之炊。或則以教育爲經營工具而已。故在今日以言教育。實愈言而離開教育本旨愈遠。夫教育爲造就有用之人材。然興學三四十年向之所謂人才者。滿腹經綸。不能充饑。農不思耕。日趨於市。而田舍荒蕪。工不求精。有退無進。而物品粗疏。商不知經營，逐迎舶來而以媚外爲唯一之善策。因之我國國際上經濟上之地位。日趨破產。人民生活日淪於困苦。事實所在。無可諱言。憶興學以來。其所養成之人材。祇爲高薪厚俸是求。爲私利是爭。智愈巧者而爭鬥愈烈。卒造成今日之鬥爭世界。然則望於今後之教育者尤切矣。責任益重矣。更應如何改革青年思想。促進青年安心向學之興趣。使大有爲之青年。走入先　總理所指示之三民主義之大道。俾適者能生存。免受世界潮流所淘汰。先　總理不云乎。中國所需要的是西方的科學。更須迎頭學去。吾國固有的實貝。更應如何加以保存。而使發揚光大。任何文學。非吾國所視爲重要的需求。青年無知。自尋煩腦。不識輕重。負教育之任者。應亟起而補救之。誠爲今日撤底之要圖。本書之著非敢任補救青年之責。要亦爲其求生存者略輸其畢生所應具之商業學識而已。本書以三民主義爲出發點。以民生主義爲中心。更爲求生存者作能達民生問題之決

大助力。誠爲今日黨國下之民衆。均宜人手一編也。

至本書編著之經過。得以報告者。費時約十載。教學凡四年。搜羅多取諸實際。論列不厭求詳。祇求適應事實。使閱讀者由不明瞭而得一門徑。不致格格不入。就中雖有未能精細陳述之處。要亦由淺而深。書以實際問題爲體。以商業習慣爲用。制度新舊比擬。原理融會貫通。惟因錢莊之學。缺乏專籍可考。故多取材於雜誌報章。或就其調查所得。或得諸他人口傳。參以己見。總以求其適應時需爲修輯之標準。至此項材料之爲新穎。抑爲陳腐。自信尚不過舊。然掛一漏萬之譏。知所難避。蓋今日視爲極新穎之材料。明日較新之材料發現。而始知其爲陳跡。今日視爲可恃之材料。明日或因較新之材料復見。而爲不可恃。致有明日黃花之嘆。於是取其新而删其舊。留其精而去其滓。遇有補充。俾便比較過去與現在。復推論其未來。惟以個人之才力究屬有限。深望讀者隨時指正。亦確爲事實上之需要。非著者之過謙。況錢莊學之著。時間仍嫌匆促。字裏行間。容有謬誤。書雖言成。實有賴於讀者諸君之批評與指正。俾來日再版時得以增訂焉。斯爲序。

編者識

中華民國二十年九月一日。施伯珩脫稿於國立暨南大學消費合作社就任經理之日。以資紀念其合作成功。

參攷書報

馬寅初演講集
中華銀行論
上海金融組織概要
楊著中國金融論
上海之錢莊
最近上海金融史
甘末氏金本位幣制法草案
上海金融市場論
錢業月報
銀行週報
商業月刊
各大日報

錢莊學目次

第三編　上海錢莊業實務

第二編　上海金融業概論

第一章　金融市場

金融市場之有資金。以應供需及利率變化爲主體。猶一般市場之有貨物以應顧主及價格漲落爲交易也。錢莊業爲供需資金中心者之一。與商業有唇齒之關係。而上海金融市場與諸國外金融市場。徵諸事實。有特殊之現象。未可概論也。玆就上海金融市場之特殊現狀分別述之如下。

一、金融市場普通之見解　我國之有金融市場者久矣。而一般普通人尙鮮究討。嘗指『金』字爲金屬之貨幣。在市場上凡需要與供給者得以互相之貸借而『通融』之『市場』也。或指『融』字爲通融有無之意。指『金融』二字。即爲融通貨幣之義。對『市場』二字謂爲交易之場所也。此種淺近之見解。未可厚非。要亦未足以盡其眞義也。

二、金融市場之眞義　金融市場之眞義。極爲廣泛。欲加研究。不得不將『金融』及『市場』二字分析闡明。(一)『金融』市場上短期資金之需要。錢莊業以其資金供給要求。盡其調劑之職。信用亦於以發展。而『金融』二字之作用乃見。以此推論。則『金融』二字。即表示市場上資金供需與調劑之作用也。

（二）「市場」市場二字就其狹義言之。如零售商人。日常集合市肆以待購者。或臨時預定之集合場所。如前年（十七年冬）國民政府前工商部（今實業部）爲提倡國貨舉行之中華國貨商場展覽會。與上海大南門大佛廠之三官會場。每年舉行三次。（廢歷正月、七月、及十月之二十七日）及每年廢歷四月八日上海靜安寺之浴佛節。市鄉鎮之牛集場等。此爲臨時及預定之集市場所也。而以廣義言之。卽以同類貨物。在同一區域同一時期爲同一價格所支配之抽象區域。不受地理上之限制之交易場所也。質言之。卽非限於一定具體之交易場所也。近世學者。對於市場之解釋。均宗斯廣義焉。

三、金融市場之意義『金融』與『市場』之解釋既明。然後進而爲『金融市場』意義之推求。根據上述之解釋。則『金融』二字。係指資金供需調劑之作用。而「市場」二字。係指貨物在同一時期爲同一價格所支配之抽象區域。夫普通市場之有貨物。猶金融市場之有資金。前者以貨物爲供需之中心。而有雙方買賣。猶後者以資金爲供需之中心。而有雙方借貸。前者有因買賣而生價格。猶後者有借貸而生利率。以此例彼。是『金融市場』者。簡言之。卽爲資金借貸於同一時期內爲同一利率所支配之抽象區域也。故無論所謂「國外金融市場」或「國內金融市場」實祗無何種地點上限制之規定。卽如英倫之隆勃街。及上海公共租界中區之東北部。雖爲兩埠金融市場集中之點。然究不能卽指爲具體之金融市場。總之。此種市場之觀念純爲抽象。而非爲具體之現象。至於金融市場與普通市場之一般現象。其變化大致相同。一以貨物供需及價格爲變化之主體。一以資金供需及利率爲變化之主體。惟錢莊業。爲金融市場中資金供需之中心。

已如前述。而以存款方法。收集市場之資金。更以放款方法。出貸其餘資於市場。供一般企業家之需求。以經營其事業。故市場資金之需要。無時或息。其利率之變化。又恆視需要之極度如何。以定高低。需要者多。而供給者少。則其利率必高。反之供給者多。而需要者少。則利率必低。利率低。則金融和緩。高則趨於緊急。然借貸雙方之供需。有時或趨於平衡。趨於平衡。則利率固定。利率固定。而金融市場卽入於鎮靜狀態。與上述之普通市場貨物供需之現象。其緩急作用雖異。而實極相類。蓋資金流通現象之緩急。比諸貨物之流通。迥乎不同。亦卽貨物性之呆板。不若資金性之圓轉。而易受需要與供給兩原則所支配也。復益以時期性之關係。故有所謂『金融季節』云者是也。（另章詳之。）

四、金融市場與商業之關係　金融與商業。有唇齒相依之關係。不可須臾或缺。金融界以供給及調劑市場上資金爲職務。而商界則以使用資金懋遷貨物爲職務。各以所需。互爲表裏。其關係密切可知。而以具有金融中心之錢莊業。與諸國內大小商業關係尤爲密切。故一埠商業之盛衰。全視該埠金融之活動與否。而一埠金融之盛衰。又全視該埠商業之活動與否爲依歸。例如英美各國商業愈發達。應用票據則愈多。銀行貼現營業亦愈盛。貼現營業愈盛。銀行存款則愈多。存款愈多。支票授受亦愈廣。其支票應用之多少。根據於商業之盛衰。商業盛之結果。亦卽支票增多之主因。應用支票減少之原因。卽是商業衰落之結果。國內金融市場。雖不若外國商業票據流通之較多。亦卽國內之貼現業尚未發達。蓋國內過去尚未有中央銀行之產生。然固有之錢莊業所發出之莊票。實具有商業票據之性質。以其專供一般商人之需要也。觀此。則金

融市場與商業之關係。可以思過半矣。國外如倫敦爲英國之最大商場。亦爲英國最大金融之中心。紐約爲美國之最大商場。亦爲美國最大金融市場之中心。國內如上海爲我國之最大商場。亦爲吾國最大金融市場之中心。蓋上海居長江之中心。爲全國商業與金融之總彙。故二者之間。或有所變動。則影響之巨細。實所繫焉。

第二章　金融機關

上海金融市場。與國外其他金融市場不同。無論爲倫敦。爲紐約。其市場必有統一之貨幣。其銀行必有統一之制度。而國內數十年來貨幣之不統一如故。遑論其他制度。如欲爲有系統有條理之組織。尚須時日。我國民政府財政部。曾於民國十七年七月一日。召集全國財政及經濟會議。對於金融制度之整理貨幣之統一諸問題。有議定自民國十八年七月一日起。實行廢除銀兩。概用銀元之決心。遂時未能實行。要亦非吾國民政府首先實行國幣條例。遵守自由鑄造。確定統一之硬幣。試行若干時日。使其信用漸著。則銀兩不廢而自廢矣。其他比較重要各點分述如下。

第一節　金融機關之特點

上海金融機關。除錢莊中西銀行形成三角式之均勢。各有門徑外。已成之金融附屬機關如銀爐、公估局、華

商銀行公會、西商銀行公會、錢業公會、銀鑪公會、國外匯兌經紀人公會、等此外尚有日夜銀行（業已倒閉。）信託公司、儲蓄會、銀公司、銀號等類。應有盡有。述不勝述。茲就其勢力範圍較大者分列於後。

甲、錢莊　自山西票號衰落後。上海金融機關之組織。形成鼎足。錢莊業歷史較久。雖在今日。處於西商銀行華商銀行二大形勢之間。不受若何挫折者。其勢力之鞏固可知。此爲吾國金融界特點中之特有組織也。按上海錢莊有入園未入園之分。有元亨利貞之別。據最近調查。民國十八年二月十四日（十八年廢曆財神日）上市者。北市匯劃莊六十八家。南市十家。元字未入園莊。北市八家。南市七家。聞該業十七年份營業頗佳。同業大都獲利。除吉昌裕成。福隆等三家收賬外。新開者恆賚一家。惜其盈餘尚未露佈耳。茲覓得十九年份各莊盈餘表如下。

民國十九年北市匯劃及元字莊盈餘表

滋康	一一萬	五豐	五萬	恆祥	二三千
永豐	九萬	衡通	四八千	益康	二一千
鴻祥	八六千	義生	四五千	同安	二一千
永聚	八萬	寶昶	四五千	恆興	二一千
鴻勝	八萬	聚康	四二千	和豐	二萬
信裕	八萬	瑞昶	四三千	厚豐	二萬

莊名	資本	莊名	資本	莊名	資本
福康	六三千	寅泰	四一千	元盛	二萬
義興	六萬	衡九	四萬	福泰	二萬
順康	五九千	志裕	四萬	鴻豐	二萬
恆隆	五八千	均泰	四萬	益昌	一六千
安康	五六千	德昶	三五千	鎰豐	一五千
同餘	五六千	怡大	三五千	鼎盛	一萬
恆賚	五六千	信孚	三五千	愼益	一萬
承裕	五四千	滋豐	三六千	仁亨	一萬
安裕	五四千	慶大	三一千	長盛	五千
寶豐	五三千	同新	三一千	鑫人	平
同春	五一千	鼎康	三一千	未入園	
福源	五一千	大德	三萬	鼎生	三一千
元大	五萬	信康	三萬	隆昌	二七千
寶大裕	五萬	春元	三萬	晉泰	二萬
同泰	五萬	滙昶	三萬	永盛	一五千

敦餘	五萬	存德	三萬	元頤	一萬
廣裕	五萬	振泰	二二千	鼎大	一萬
慶成	五萬	大賚	二二千	致和	一萬

共計二百七十三萬三千兩

乙、西商銀行　自海通以來。至今在華之西國銀行。計二十餘家。創設雖以麥加利較早。而交易以匯豐爲最大。勢力亦最強。其史略1.麥加利銀行。距開埠時十一年。卽咸豐三年（一八五三）是時對英貿易。以鴉片及棉花爲大宗。該行交易。亦唯該商等之貼現押匯等交易爲主要業務。距該行十四年後。2.匯豐銀行始設分行於上海。（同治七年西歷一八六七年）其初設立之目的。原亦在謀金融流通爲普通商業銀行之業務。且當初原採國際合作之原則。發起方面。包含英、德、美、諸國之商人。後因利害衝突。遂分道揚鑣。全權落於英人之手。且演成勢力範圍之局面。有操縱我國政治之權勢。自此以後。各競爲在華經濟上之發展。遂演成今日上海西商銀行林立之局面。蓋上海商務英商對華交易額較他國爲多。匯豐爲之總收付也。且吾國洋賠借款。自國內革命肇始。淸末民初之際。一時失却保管海關收入之權。竟被匯豐道勝德華等三家自行分別管轄。而道勝倒閉。德華一度被我國沒收。（民國六年）歐戰後。始行復業。遂爲匯豐一家獨任管存之職。迄今二十年。此項惟一之大宗國庫。爲外國銀行所侵佔。實爲他國金融市場所絕無僅有者也。茲經調查各西商銀行十七年份盈餘各行如下。

民國十七年上海各西商銀行盈餘一覽

銀行	盈餘	幣別
麥加利	六二四、二五六・三九	英鎊先令辨士
匯豐	一、三九〇、一〇一・一八六	英鎊
花旗	二、九九三、九〇五・九八	美元
東方匯理	三六、五三〇、七〇七・六一	法郎
正金	九、〇六四、〇二一・〇七	日元
荷蘭	八、六六三、八七八・五三	荷盾
華比	三〇、三九四、八二〇	法郎
住友	三、一三一、二二一・四五	日元
三井	七、三九〇、三三一、三九	日元
三菱	四、二〇〇、四〇四・三九	日元
朝鮮	八五〇、九二三・一三	日元
有利	二四六、〇四六・一六	英鎊
大通	五四七、三九一・一三	美元
安達	六、二三〇、七六三・二〇	荷盾
大英	一三七、四二二・一三	英鎊先令辨士
華義	五〇、九〇三・五三	美元
運通	一、四〇〇、五五三・七一	美元
德華	二五七、七七一、八八	銀兩
中法工商	三八、二五三、〇九二・七六	法郎
美豐	一二〇、〇〇〇・〇〇	元

民國十八年份上海各西商銀行盈餘一覽

銀行	盈餘	幣別
麥加利	六六一、五九八・六三	英鎊先令辨士
匯豐	一四、一四九、二〇九・五七	港洋
花旗	一九、六五〇、一三三・二七	美元
匯理	三九、六七七、七〇八・〇八	法郎生丁
正金	七、三三〇、九二七・〇九	日元
荷蘭	八、六五五、〇九〇・五四	荷盾
華比	一九、一八〇、四二〇	法郎
台灣	一四、五三二・五三	日元
住友	二、九〇九、三九二・〇二	日元
三井	六、三七五、〇五四・六一	日元
三菱	四、〇二九、八五三・八五	日元
朝鮮	九三八、九五四・二一〇	日元

銀行	資本	單位
有利	二三〇、五〇五、•一四	英磅 先令 辨士
大英	二〇、六二四•三	英磅先令辨士
德華	三一六、九六六•六九	銀兩
上海	一六、〇七一•〇五	元
大通	六八七、六八七•〇一	美元
華義	一四九、一四〇•一四	美元
中法工商	三九、一三八、九五九•〇八	法郎
安達	六、三八九、七三〇•四四	荷盾
運通	一、五七二、四五四•四七	美元
美豐	三一六、〇六二•三	元

丙、華商銀行　我國華商銀行。以中國通商銀行成立最早（前清光緒二十三年）。大清銀行爲最有勢力。辛亥革命。大清名義不能存在。民國紀元。改爲中國銀行。繼承大清銀行之後。爲國家銀行之始基。其時尙有交通銀行（上海係前清三十四年開辦）浙江興業銀行（前清光緒三十二年）四明銀行（前清光緒三十四年）等數家。民國三四年以至今日。逐漸增多。約計有四十家（入公會者約二十家）故亦足與國內錢莊西商銀行鼎足而三者。能以有限之大資本。新式之舖面。競爭之思想。號招一般新顧主也。至其華商銀行西商銀行所發行鈔券之準備如何。除國內一二近頃每年在各大日報有公開之報告外。餘亦漸次批露。惟國人素尙表面。不計前途實際者。初何嘗計及利害也。近數年來。在華之西商銀行。如中法實業、美國友華、中美合資之懋業。中日合辦之匯業等。先後閉歇。前年某西商銀行之擠兌風潮。十九年公平洋行欠匯豐千餘萬。幾至影響。上海華商如惠工、黃陂、商業之曇花一現。蘇州儲蓄銀行之告清理。淮海、滬海、民新、民興等銀行相繼休業。最近工商銀行之倒閉。銀行信用不免稍遜。具有代理國庫之中交兩行。在民十亦曾

受特種影響以免現風潮間。當時端賴錢莊業之維持代兌。始告平息。此錢莊得居特殊地位者。非無因。今者中央銀行於十七年十一月一日正式成立。實力尙厚。分行亦漸次設立。國家銀行制度亦將公佈。不久當能實行中央銀行之職責。受集中調劑之功。日昨（十八年二月五日）中央銀行與中國銀行收稅處（註一）實行合作。已另訂合同。該收稅處對於向以金條替代現劃者。自二月七日起除現金外。其劃條應以中央銀行之劃條方得收用。卽此一端。可見中央銀行他日定能允受中央銀行之效。亦國內金融界漸歸統一之好現象也。茲將十七年份各銀行盈餘列後。

（註一）中國銀行收稅處。係前淸源豐官行號遺與大淸銀行。至民元改爲中國銀行收稅處。所有收稅辦法亦皆沿革至今。各客商完稅。除現金外。錢莊銀行劃條均皆收用。且此項劃條之銀。由各錢莊等自行送交中國銀行收稅處。而收稅處並不向收。以省力金云。

民國十七年上海各華商銀行盈餘一覽

元

銀行	盈餘	銀行	盈餘	銀行	盈餘
中央	三三九、三六〇・一四	中國	三六〇、六六六・八〇	交通	五七七、六九四・八六
浙江興業	四五七、二四八・三七	浙江實業	三五八、三四四・〇一	上海商業儲蓄	四三三、八八一・〇五
鹽業	一、一九八、一五九・三九	中孚	一五九、三一九・〇三	四明商業儲蓄	六四八、七九八・八七
聚興誠	一六八、六七三・〇六	中華商業儲蓄	八一、三三〇・九一	廣東	四五七、五五四・八三（港洋）

銀行	數額	銀行	數額	銀行	數額
金城	一、〇〇八、七七九・一四	新華商業儲蓄	四七、二三七・七八五	東萊	一九二、九三八・八二
大陸	四六一、三七五・三一	東亞	一、二三〇、六三一・三五兩	永亨	八七、〇九四・五六
中國實業	二九〇、二三一・〇五	中國通商	一〇六、三六九・八六	中南	八二九、九三三・八七
和豐	四四七、九八二・六六	江蘇	三三三、二二八・〇八八	中華勸工	四五、五〇七・〇七
上海煤業	四九、〇七五・八三七	百匯商業儲蓄	二五、一三四・八四	信通商業儲蓄	五二、二八四・九〇
香港國民商業儲蓄	一八一、四〇一・三三	正大商業儲蓄	三六、四二一・六五	通和	五六、七八二・八三
中國農工	一四一、二六八・五六	浙江典業	二七、五六七・二二九	正義商業儲蓄	一四、〇八〇・五四二
國華	一八五、六九二・四〇	惇敍儲蓄	二六、四九〇・七六	華新	一三五、一四二・四〇
女子商業儲蓄	二八、八九六・三一五	江南商業儲蓄	七八三・三三	嘉定商業	四〇、七六七・三三
廈門商業	七〇一、四六五・五三	中國興業	九五、〇一七・五一	上海通易	三〇、六七一・三三

共計一千六百另七萬三千元

民國十八年份上海各華商銀行盈餘一覽

銀行	數額	銀行	數額	銀行	數額
中央	一、四五三、五三三・三六元	中國	一、九六三、四一四・三一元	交通	六五一、三三七・二五元
浙江興業	五七五、六二四・〇二	浙江實業	四二一、五四〇・四四	上海商業儲蓄	五三一、八〇三・二三

銀行	盈餘	銀行	盈餘	銀行	盈餘
鹽業	一、三五六、〇二一・四一元	中孚	一五一、三九五・六一元	四明商業儲蓄	四五五、九五七・六四元
中華商業儲蓄	九〇、〇六九・六六	廣東	一、三九六、三九五・七〇	金城	一、〇二四、六[illegible]・八五
大陸	四六五、二三七・〇三	東亞	七九一、一七八・一八	永亨	一〇三、〇〇八・一六
中國實業	三〇〇、四八一・一〇	中國通商	八三、一一七・八〇兩	中南	八七〇、五一八・九九
和豐	五七一、七二一・四五	江蘇	三八、一七九・三三	中華勸工	六八、一六六・五二
上海煤業	四七、二六四・七四	百匯商業儲蓄	二六、七六七・一四	信通商業儲蓄	六九、〇七八・八九
香港國民	二九、一三九・一六	正大商業儲蓄	二七、六八八・七〇	通和	五八、二九六・三三
中國農工	二五六、三一五・九八	正義商業儲蓄	一九、六四三・七八	國華	三〇、一二四・三三
叙惇儲蓄	二四、五〇・六一	華新	一五一、六五一・三九	女子商業儲蓄	三一、五一七・八六
江南商業儲蓄	二〇、六三三・五六	廈門商業	二四、三六二・六一	上海通易	六三、九四〇・八一
中國墾業	一二三、〇六〇・二九	中匯	一六、三二八・七五	恆利	八〇、七七三・六〇
商辦安徽	八二、三七四・九四				

共計一千六百十七萬二千元

民國十九年份上海各華商銀行盈餘一覽

銀行	金額	銀行	金額	銀行	金額
中央	三、七三六、三四一・三三元	中國	二、〇八五、九四四・七七	交通	七一八、八六三・七三
浙江興業	六二三、四五九・一八	浙江實業	四六、八六三・三三	上海商業儲蓄	三二、七二〇・八六
大陸	四八七、二〇六・二〇	中國實業	三六二、七三七・三二	上海通和	五六、九二三・三二
上海江南	五四、〇三〇・七三	上海市	三六、六三五・六〇	中匯	三二、三〇八・四〇
太平	五五、八九八・八四	東亞	一、〇〇八、四三〇・三六	中南	一、一五二、四三一・九二
大來商業儲蓄	二七、一〇八・四四	中孚	一七七、五六一・一〇	中華商業儲蓄	三八、一二八・四二
中國墾業	二四九、六二五・五二	中國國貨	九四、三三九・五〇	百匯商業儲蓄	二八、三五七・三三
中華勸工	九一、九六〇・五七	廈門商業	一〇三、三九五・七八	江蘇	二八一、八二七・九〇
上海煤業	三九、四七七・五六四	信通商業儲蓄	一〇〇、九九二・六〇	正大商業儲蓄	三三、〇三五・九五
恆利	八〇、八二〇・〇七	上海浦東	三一、一一九・七一	四明商業儲蓄	三三、五二〇・四〇
廣東	一、四二七、〇八二・一二	香港國民商業儲蓄	二四六、一六三・四七	中國農工	三九〇、一〇八・三六
惇叙商業儲蓄	二二、三八〇・六二	安徽商業儲蓄	六七、八〇九・五八	女子商業儲蓄	一八、一九二・六四六
鹽業	一、四〇八、二四六・九六	金城	九〇五、〇〇三・六七	永亨	二八、六九六・一九
中國通商	二〇三、八三五・三三	聚興誠	二九、五九三・七四	東萊	一四、五五八・七九

民信商業儲蓄　一六、七三四・六八　　上海正義商業儲二九、九六六・七六

共計　一千七百二十萬六千元

丁、國貨銀行創設中之改組　近頃國民政府鑒於國內實業之窳敗。國貨之不振。曾由前工商部謀其進展振興之方。於去冬特舉行國貨展覽會於海上。爲期兩月。成績斐然。以示國府當局實行提倡之熱忱。藉資引起一般人之注意。一方面兼籌根本之援助。採納國委宋淵源氏所提籌設中國國貨銀行之議。俾國內國貨生產與推銷機關得有經濟上充分之援助。根本抵制胥繫乎斯。聞當時計畫該國貨銀行內分設各種委員會。根據調查之報告。專門之計劃。詳爲討論。以定投資及監督之辦法等。均爲國內銀行有史以來之特種銀行中之特點也。國府並簡派錢永銘虞洽卿王一亭宋淵源等十七人爲籌備委員。業於十七年七月二日正式成立中國國貨銀行籌備委員會於上海漢口路三號。進行以來。各界人士靡不踴躍輸將。華僑同胞投資亦復不少。玆略舉其國貨銀行之特點如下。

一、股權之民衆化　自有銀行以來。股權無不操於少數人之手。易爲買辦階級所操縱。無可諱言。國貨銀行爲打破少數操縱多數之先例起見。定每整股爲百元。分股爲十元。俾便農工商民及無產者均毫無限制之入股機會。股權既散於多數民衆間。多數人卽不易操縱。如一般民衆咸能擁護加入股份。則中國國貨銀行謂非爲民有民治民享之唯一銀行而何。此銀行民衆化之特點也。

二、宗旨之在國貨　國人感五卅慘案之深痛。反日反英。抵制不遺餘力。國貨銀行實爲人民臥薪嘗

膽所願建設者。亦謀根本上抵制之良策也。故國貨銀行專以發展國貨之生產。與運銷國貨事業為主旨。非係經營國貨事業及其他具有投機性者。概不在營業之列。而傾全力於國貨提倡。非僅達到反日反英之目的。實為抵制列強在華經濟侵略之生力軍。此在國貨銀行宗旨之特點又一也。

三、保息之有的款　國貨銀行。旨在提倡國貨。國府為其提倡招股起見。徇上海各商業團體及國貨大同盟會等之請求。業於八月二十一號經國府核准在江海關月撥五萬元為國貨銀行保息之專款。財政部並允撥一百萬元以為之倡。故國貨銀行之基礎非常鞏固。此國內銀行有政府為之保息之特點也。

四、雄厚之資本額　國貨銀行原提案。定為四萬萬元。先招四千萬元。招足一千萬元卽行開始營業。而現在（十八年二月）第一期將及二千萬元。俟招足後再招第二期。務期達到全國人民資金來發展國貨。最後以招足四萬萬元總額為止。則在未招足前。似具有無限性質之吾國錢莊業。亦其特點之一也。

五、改組後之開業　該行曾於十八年六月一號開創立會。選舉董事。嗣因某種問題進行稍有遲滯。國府當局為急於觀成。遂明令責成財政及前工商兩部會同接收。繼續進行。於十八年七月二十七日改組籌備處正式成立。並修正招股章程。由財商兩部呈經行政院第四十次會議議決通過。呈奉國府第二三零號指令核准備案。資本總額定為二千萬。第一期先募足五百萬元。內官股二百萬元。商股三百萬元。限三個月正式開業。嗣為進行便利起見。加聘錢新之、許俊人、唐壽民、鄒敏初、虞洽卿、陳健庵、吳希之、楊敦甫、黃漢樑、湯筱齋、諸君為籌備委員。勸助進行。由孔部長會同宋部長負責主持。兩月以來。甚屬順利。官股方面。計國民

政府之提倡股一百萬元。及遼寧、吉林、江西、福建、江蘇、湖北、浙江、湖南、安徽、河北、上海、漢口、青島、南京、天津各省市政府分認之提倡均已募齊二百萬元之法定數額。商股方面計南洋各埠及上海、南京、松江、揚州、寧波、南昌、北平、天津、漢口、各埠之工商各業與私人認購之股款亦經募足三百萬元之法定數額。遂於九月卅日會員會議議決定於十一月一號開股東創立會。並按照公司條例。規定於一個月前登報通告及分函通知各股東。又根據修正招股章程第十八條規定。批定組織章程四十六條。提付股東會議決呈請工財兩部核准。轉呈國府備案（章程從略）是日當選之商股董事監察人爲唐壽民、孔庸之、錢新之、劉奎度、胡文虎、宋子靖、許世英、徐湛末、宋子良等九人爲商股董事。黃浴沂、劉鴻生、李清泉、穆藕初、等四人爲商股監察人。至官股董事六人及官股監察五人。旋於十一月十五日開幕矣茲將該行章程第三章第十五條十六條所列關於業務範圍錄左。以資參閱。

第十五條本銀行之業務如左。

（一）國貨生產事業之抵押放款及工業救濟之抵押分期歸還放款。

（二）承兌工業生產事業之股票及公司債。

（三）收受各種存款。

（四）匯兌及抵押。

（五）貼現。

(六)信託事業。

(七)酌量業務的情形得買賣有價證券。

(八)其他實業銀行之業務。

第十六條本銀行不得兼營下列各項之事業。

(一)無確實担保之放款及透支。

(二)本銀行股票之收買及抵押。

(三)一切投機性質之營業。

戊、中交兩行之改革　以上所述。僅就上海錢莊及中西銀行之過去及籌設中之國貨銀行略舉其特點。然當此中央銀行成立。中國銀行改爲國際匯兌銀行。交通銀行改爲實業銀行。新條例先後公布以來。(中行新條例共二十四條於十七年十月二十六日公佈。交行新條例共二十三條於同年十一月十六日公佈(見附錄)金融界特呈變遷之際。焉能不述。查中交兩銀行。均爲我國之主要銀行。有悠久之歷史。雄厚之資力。分行之遍設。且有代理國庫之特權。今以實施中央集權關係。不得不改變其營業方針。但條例之革新。於兩行自身社會經濟。一般金融。不無均有相當影響。要亦足示我國民政府從事銀行根本之革新。俾各有所專注。易受分工合作之效。即所謂爲吾國銀行界之革命精神。亦無不可。蓋中央銀行爲國內商業銀行之銀行。負有調劑國內金融之重任。國際匯兌銀行。爲調劑國際金融匯兌之銀行。係對外性質。凡中央銀行對外所不能經營之事業。國際匯兌銀

行。均得優爲之。國際匯兌銀行之制度。各國不一。在我國尤其是初創。自應趨步他國以資模範。姑就日本言。日本正金銀行爲日本之國際匯兌銀行。專爲對外。以調劑國際間匯兌者也。查日本中央銀行係專爲對內。以作日本商業銀行之母。其於國外並未設立分行。爲便利國際匯兌計。特設正金銀行以處理之。正金遇有市場變動周轉不及之時。可由正金向中央銀行借用。按照日本現行銀行制度。可無利用至二千萬元爲限。緣中央銀行享有國家賦與發行鈔票經理國庫之特權。其地位爲銀行之銀行。遂不能不負有維持其他各銀行之義務。此日本中央銀行與正金銀行之有連帶密切關係者也。

惟我國情形不同。在日本紙幣。係採單獨發行制。平時雖有限制。一遇金融緊張時。中央銀行可隨時增加保證發行。其數目視需要之多寡而定。不過對於增加之額。有納稅之義務耳。在表面觀之。鈔票陡漲。頗於國內金融發生反響。但在日本之鈔票。日本人卽名之爲國幣。初非若我國鈔票之爲鈔票。國幣之爲國幣。故於金融上並不受有重大打擊。中國銀行現已改爲國際匯兌銀行。雖新條例中仍特許發行鈔票之權利。但無向中央銀行請求放款之規定。則中行與中央銀行之關係。自未可與日本相提併論。惟中行經理國庫之權。較前縮減。是此後中行之處理國際匯兌業務。全仗中行本身之努力爲之也。

至交通銀行。原爲國內之特種銀行。並兼有分理國庫半具國家銀行之性質。握有路、電、郵、航四政之金融。故迄今國人之論及國家銀行者。無不中交併稱。茲者交通銀行更擴大其範圍。不僅爲路電郵航四政之特種銀行。而擴充爲國內之唯一實業銀行也。但該中交兩行。前中央政府所委託分理國庫及發行兌換券之特權。今新條

例中代理國庫均僅部分耳。非若前此有經理國庫之特權。而對兩行兌換劵之發行仍舊焉。其他新條例中關於根本上及一部之改新有應注意之必要。略述之如下。

（一）兩行根本上革新之點

一、兩行年限之更新　兩行年限均以三十年爲期。但不以各該總行始業之日起算。（中行民元交行舊條例公布係民三）各以此次新條例公布之日起算。須至民國四十七年營業期限始滿。

二、總行行址之改定　中行舊條例第四條「規定設總行於中央政府所在地」爲表示國家銀行及便於國庫往來起見。故從前政府設在北京。而該總行亦始終設北京。又交行舊條例第二條。亦規定總行於北京。直至去年。始以軍事上政治上之關係。遷往天津。今據兩行新條例所載。均規定各該總行應設於上海。蓋上海爲東方巨埠。國內外貿易唯一集中之市場。中行以改爲國際匯兌銀行。總行之移設上海。實與日本橫濱正金銀行之總行設於日本之橫濱者同。自爲事實上所必要。同時交行既改爲發展全國實業之銀行。則總行設於上海。俾得控制一切。亦屬扼要辦法也。

三、兩行幹部組織之變更　中行舊條例規定。設總裁副總裁各一人。董事九人。監事五人。均由股東總會選任。董事監事中簡任。非有一百股以上之股東不得充任。董事及監事在職時期。總裁副總裁與董事任期相同。董事以四年爲一任。監事以三年爲一任。但得連任。精意所在。使當局者凡所設施。自能從遠大着想。賡續進行。不復有中斷之虞。十數年來。中行處此國事擾攘之中。獨能卓然自立。並博得社會深厚之信用

者。厥由於此。茲據新條例十二三條之規定。中行董事增至十五人。監事仍為五人。其中董事三人及監察人一人、均由財政部指派。其餘董監事則由股東總會在百股以上之商股股東中選任之。又由董事中互選常務董事五人。由財部指定一人為董事長。更由常務董事中互選一人為總經理。呈由財部備案。總經理以下。並不設置副經理。總經理遇有事故不能執行職務時。即由常務董事中互推一人代理之。此為中行新組織上特異之點。亦為最可研究之處。至董監事任期仍與舊相同。期滿亦得連選連任。故果使當局得人。亦可久於其位。是故中行幹部之組織上雖如上述之變更。而民六修正舊條例之神髓。似未喪失也。又交行新條例關於幹部組織之規定、純與中行上述者相同。比較該行舊條例時。其主要異點有四。

1. 舊定董事為五人以上十一人以下。茲則改為十五人。
2. 舊定董事之產生。須由股東總會就二百股以上之股東中選出。茲則改為由財部指派三人。餘就百股以上之股東由股東總會中選任之。
3. 舊規定無監察人名目。茲則定為五人。
4. 舊設總理一人。由股東總會就四百股以上之股東選出。協理一人。就三百股以上之股東選出之。選出後須由交通部轉咨財政部備案。此外舊設幫理一人。以路政局局長充任。由交部委派。茲則將協理幫理一概取消。僅由常務董事中互選一人而已。故交行幹部之新組織同於中行。而較諸該行舊條例自為進步者也。

四、交行管轄機關之轉移　交行在清季爲郵傳部所創辦。係爲交通事業之專門金融機關。民國以來。亦仍舊制。至財部僅以職權上之關係。對該行可謂相對之干涉。多不過與交部共同管轄而已。觀於舊條例中。

1.該行營業期滿股東會議決延長時。須先經交部認可。然後始能向財部呈請展期。

2.各分支行之添設撤廢。應呈報財政部交通部立案。

3.增減資本經股東總會議決後。須呈財政部交通部核准。

4.交行總協理由股東總會選出後。須呈報交通部轉存財政部備案。

5.交行詳細章程訂定後。須呈報交通部轉咨財政部備案等等。均足表明交財兩部對於該行管轄權之差異。

然銀行貨幣金融。均應在財部掌職範圍以內。若因交行係爲經理交通事業之銀行。便將其劃歸交部管轄。循是以推。勢必工商銀行應歸工商部管轄。農鑛銀行應歸農鑛部管理。則一國之銀行制度。將破碎支離。至不可究詰之地位。於事理上實不可通。然十數年來。因襲前清之舊。始終歸其直轄。殊爲特異。今交行新條例完全將該行改歸財部管轄。故其監事得由財部指派。營業年限期滿延長時。須得財部之核准。他如增加資本修訂章程修改條例等。經股東總會議決後。均須得財部之核准。交部不復再有干預之權。自爲當然之處置。此於交行根本上改革之要點也。

五、中行發行國幣權之撤消　發行國幣。爲中央銀行主要特權之一。其立法之唯一目的。在藉國幣鑄造發行權之集中。以盡中央銀行。1·調節金融。2·伸縮通貨之機能。歐戰前之自由鑄造。雖爲各國所通行。但所謂自由鑄造者。並非謂一般人民均得隨時向國家造幣廠請求鑄幣。實係一般需要者均得隨時提供生金於中央銀行。由中央銀行按照生金純分推合國幣幾何。擬除手續費後。逕以國幣給予生金提供人。按事實上當時給予者。不必皆爲眞正之國幣。而爲代表國幣之中央銀行兌換券。同時中央銀行卽以收入之生金。卽作爲兌換券之準備。遇有必要時。再以生金委託造幣廠鑄幣。庶幾通貨之供給得適合於需要。而中央銀行可以確盡其調節金融之機能也。中行當創立之初。原有國家銀行性質。故舊條例第十四條明白規定『中國銀行有代國家發行國幣之責』今則中央銀行正式產生。中行性質已根本變易。則該行卽此享有國幣鑄發權之被撤消。自然不足異也。

（一）兩行一部份革新之點　最近公布之二行新條例於各該舊條例比較時。其中有爲一部份之修正者。亦頗不少。尤以營業方面爲最著。茲照錄之以供參考焉。

一、關於中行營業種類之修正。據中行新條例第十條列舉之營業種類如左。

中國銀行新條例第十條之營業種類

一、國內外匯兌及貨物押匯。

二、商業確實期票及匯票之貼現或買入。

三、買賣生金銀及各國貨幣。

四、經收各種存款。並代人保存證券票據及其他一切貴重物品。

五、代表有交易之銀行公司銀號及個人收取各種票據之款項。

六、有確實擔保品爲抵押之放款。

七、受政府委託募集或經理內債事務。

八、酌量營業情形得買賣公債證券。

右列營業種類八項。較該行舊條例第九條營業之種類所列七項增加第一項。中行現已改爲國際匯兌銀行。自然爲其最主要之業務。茲錄中行舊條例營業種類於左以資比較。

中國銀行舊條例第九條之營業種類

一、國庫證券商業確實期票及匯票之貼現或買入。

二、辦理匯兌及發行期票。

三、買賣生金生銀及各國貨幣。

四、經收各種存款並代人保存證券票據及其他一切貴重物品。

五、代表有交易之銀行公司商號及個人收取各種票據之款項。

六、以金銀貨及生金銀作抵押爲借款。

七、以各公債證書或政府發行證劵或政府保證之各種證劵作抵押。爲定期或活期借款。但其金額及利率須經總裁副總裁董事監事隨時議決並財政總長之核准。

觀上列新舊條例各項中而比較如下。

1．新之第一卽舊之第二項。而修正其文句者也。

2．新之第二項因中行性質之改新。亦卽舊之第一項修正而來。其中删去「國庫證劵」字樣。

3．新條例第三、第四、第五三項。均仍其舊。

4．新之第六項則完全與舊條例不同。但舊條例之第六項。已爲中央銀行條例第七條第四項所採用。蓋本項「以金銀貨及生金銀作抵押爲借款」之原意因中行前爲兼有中央銀行之性質。中央銀行之放款。應有嚴格之限制。以免與一般商業銀行之爭利。且新之文句祇須有確實擔保品。卽可作爲放款之抵押。其範圍極廣。不復限於金銀貨及生金銀之狹義矣。

5．新之第七項。所列係爲新增。其實卽爲舊條例第十三條「中國銀行受政府之委託經理國庫及募集或償還公債事務」之變相。藉此將「經理國庫」之特權。輕輕取消之也。

6，新之第八項。亦爲舊條例第十條「中國銀行得買賣公債證書但須經財政總長核准」之變更也

二、關於交行營業種類之修正。茲據交行新條例第八條所載。營業種類共計七項如左。並附舊條例以便對照。

交通銀行新條例第八條之營業種類

一、國家地方或公司債票之經理應募或承受。

二、國家地方或公司債票及確實股票爲擔保之放款。

三、實業用動產不動產及實業繁盛地域不動產爲擔保之放款。但放款總額不得超過已繳資本二分之一

四、商業確實期票之貼現。

五、收受存款。

六、信託業務。

七、代理收解各種款項。

交通銀行舊條例第六條之營業種類

一、國內外匯兌及銀單押匯。

二、各種存款及儲蓄。

三、各種放款。

四、國庫證券及商業妥實期票之貼現。

五、兌換外國貨幣及買賣生金銀。

六、經收各種票據及保管貴重物件。

七、其他匯業銀行及實業銀行應有之營業。

此外該行舊條例第七條「掌管特別會計之國庫金」之規定。卽其路、電、郵、航四政國庫收入。亦爲前此交行存在之根本基礎。又第八條「得受政府之委託分理金庫」之規定。此卽該行當時所得國家銀行性質之由來也。又第九條「受政府之委託專理國外款項及承辦其他事件」是又兼有匯業銀行性質以便承辦海外之國庫事宜矣。

總觀交行新條例第八條所列七項業務。第一、第二、第三三項。均爲實業銀行應有之業務。亦可謂實業銀行應盡之天職。及發展實業必採之途徑也。第四、第五及第七三項。則皆附屬營業。至第六項信託業務。與實業關係甚深。自在兼營之列。以新舊比較。新比舊固甚爲整齊。不若舊條例中駁雜不純。以致十數年來。無甚特殊進展。今此新條例之公布。於交行前途之發展實所繫焉。

（三）兩行營業增加之點　兩行根據新條例其受政府委託之營業有增加者數項。特列於左。

中國銀行新條例。第八條載。受政府之委託辦理下列各項事務。

一、代理政府發行海外公債及經理還本付息事宜。

二、經理政府在國外之各項公債並收付事宜。

三、發展及扶助海外之各項公債並收付事宜。

四、代理一部份之國庫事宜。

行列第一第二第三三項。皆因中行已成爲國際匯兌銀行。則受政府此項事務之委託。自屬當然。惟第四項語意殊覺含混。蓋因舊條例第十三條規定。中行受政府之委託經理國庫之權。茲因中央庫銀之設立。故已不能列在。但此處不曰代理國庫事宜而曰「代理一部份之國庫事宜」此「一部份」三字妙甚。蓋富有伸縮性也。

交通銀行新條例第六條載受政府之委託得經理下列各項事務。

一、代理公共實業機關發行債票及經理還本付息事項。

二、代理交通事業之公款出入事項。

三、辦理其他獎勵及發展實業事項。

四、經理一部份之國庫事項。

行列第一項及第三項。均因交行已成爲實業銀行。自然應受政府此項之委託。至第二項代理交通事業公款之出入事項。此即該行舊條例第七條所謂「掌管特別會計之國庫金」之變相。故與其謂爲新增。不如謂爲修正之較當。又第四項經理一部份之國庫事項。其措辭之巧妙。識者必能推想立法者之用意也。

此外兩行新條例中所載禁止營業事項之修正。及依照舊條例不變之處。概從略焉。然尚有可供注意之點。

1．兩行資本之總額減少。 中行股本總額原定爲六千萬元。實收一千九百七十六萬另二百元。而新條例則定資本總額二千五百萬元。由財部撥足官股五百萬元。又交行股本總額原定爲二千萬元。已收

七百七十一萬四千六百元。新條例亦減爲一千萬元。由財政部撥足官股二百萬元。

2．兩行兌換劵之發行仍舊　中交兩行性質雖變。名稱未易。據民國十六年底兩行之營業報告。中行所發之兌換劵額爲一億五千九百萬元。交行爲六千五百萬元。兩行共計二億二千萬元。

3．兩行性質之今昔不同。　往昔中交兩行所處之環境殊甚惡劣。地位亦復困難。官欠担當之重。卒至無法措理。營業因之無由進展。實爲致命之傷。以中行論。據該行十六年份營業報告所載。定期官廳放款三千七百餘萬元。活期官廳放款五千五百餘萬元。兩共九千三百餘萬元。約佔是年中行資產總額之六分之一強。十餘年來中行營業不能儘量發展於此可見一班。

今者中行已成爲純粹之國際匯兌銀行。以專致力於國內外貿易金融之調節。據是年。（民十六）海關貿易册所載。我國對外貿易總額。已達關平銀十九億七千餘萬兩。此項貿易金融之權。操諸外國銀行之手。此後中行果能於該方面致力猛晉。豈唯挽回國權。杜塞漏卮中行營業前途亦未可限量。

交行已改爲實業銀行。對於國內實業經濟之援助。爲其惟一之職責。而易於組設較爲親近商業之錢莊業。當此政治漸入正軌。建設開始之時。百業俱興之際。諒不致後於他人。且近今上海銀錢業已漸趨於聯絡。復有中央銀行爲之策應。他日國內銀錢業更臻完備。本大無畏之革命精神。共同進取。豈僅銀錢業之幸。民生之福。實業之利。亦國家之幸也。

己、中央銀行之職責　中央銀行爲銀行之銀行。其與經濟社會關係之密切。不可須臾離也。斟酌盈虧。

調劑金融。為其唯一之職。茲者。中央銀行總行成立於十七年十一月一日。設總行於上海外灘馬路十五號。資本由國府一次撥足二千萬元。誠為吾國目前急切之需要。亦為謀全國財政及貨幣統一之關鍵。非此難言財貨之整理。然今此國內最高金融機關業告成立。但以種種關係。尚須時日。始克儘量盡其應盡之職。觀該中央銀行總裁宋子文氏之開幕日之致詞。即可知其經營方針及所負之使命。(節錄演詞於下)

(節錄一)「中央銀行總裁宋子文氏開幕演詞節錄於左」

「……中央銀行於民國十三年最初設立於廣州。其時先　總理尚在。一切規畫皆先　總理所手訂。自設立以來。信用極著。雖經劉楊之變。二次東征。南討北伐。未曾有不良影響。民國十五年秋間。北伐軍自粵省出發。不出數月。規復湘鄂贛三省。旋又東下江浙。當此軍事期間。一切軍費之調度。廣州中央銀行實予以莫大之援助。而其時行中準備之實況。仍屬充實。當子文離粵時。準備金尚有六成以上之現款。及民國十五年十二月間。漢口中央銀行成立。當時子文以膺財政重任。知此行關係國民政府之信用。故維護不遺餘力。開辦之初。信用極好。不但本行兌換券十足兌現。且凡革命軍行營所發行之紙幣。亦由行代兌。國民政府之信用因以益著。不料共黨擾亂。為害金融。致苦心經營之漢口中央銀行。一旦根本動搖。深為可惜。其時子文早已離漢。道路傳聞。雖痛心疾首而無如之何也。所幸共黨不久消滅。國內今已統一。政府履行裁兵。財政亦漸有轉機。此項漢口中央票。當由政府發行公債。設法整理。此外尚有今年津浦路一帶總司令部行營所發行印有中央銀行字樣之輔幣券。此項輔幣券。總司令部原有兌換所設於津浦沿路各站。今此項兌換所。已由財政部接收。一俟政府將指定整理輔幣券用途

之短期公債銷售。卽以其款交中央銀行。爲輔幣劵準備金。本行當可代政府負代兌之責任。廣州與漢口中央銀行成立之歷史俱如上述。該兩行各有其經營資本。不相統屬。亦正猶上海中央銀行之與該兩行。根本上不發生連帶關係。以當時在軍政期內。各省民財各政。尙未能統一。兩行間之關係。亦祇能暫保持其各別狀態。此蓋爲軍政期內不可避免之事實。現統一政府告成。軍政時期已過。且既同名爲中央銀行。則各行間之關係。自不能仍如前狀。但須假以時日詳細規畫。方可辦到耳。其次則爲中央銀行之組織。此次政府重訂中央銀行條例。採立法監察行政三權對峙之用意。以理事九人組織理事會。司立法之職。以監事七人組織監事會。司監察之職。以總裁副總裁司行政之職。理監事除監事一人代表國民政府審計機關外。餘均由國民政府選派實業界商界銀行界之有資望者充任之。並指定理事五人爲常務理事。總裁副總裁。卽由常務理事中遴選充任。俾立法行政溝通一氣。而無閒隔。確定任期。俾免政潮影響。有立法監察兩機關相互爲用。俾循國家銀行之正軌以行。而免走入岐途。此爲組織之特點。又於總裁之下。設發行業務兩局。發行局對於業務局。完全獨立。非有法定之準備。不能濫發一紙。且發行數量之審定。屬於理事會之職權。準備金之稽核。則爲監事會之職務。條例中皆有明文規定。其目的在發行準備。完全公開。此尤爲本條例精神之所在。不得不一爲說明者也。其次則爲中央銀行與財政部之關係。中央銀行握全國最高之金融權。其地位自應超然立於政治以外。方爲合理。故條例規定。本行直轄於國民政府。而非隸屬於財政部。用意卽在於此。且本行對於財政部之借款。其金額及利率。均須經理事會議決。其他無擔保品及無市價担保品之借款或透支。均在禁止之列。條例中限制極嚴。是本行業務。完全處於獨立之地位。任何機關。不

能干涉。或謂子文以財政部長資格兼總裁者。此實出於誤會。蓋本行條例中。明明規定總裁副總裁。由國民政府於常務理事中遴選之。並非以財政部長資格兼總裁。關於此點。今日特為聲明。又其次則為今後本行業務之方針。中央銀行為國家銀行。條例第一條已明白規定。所謂國家銀行者。顧名思意。乃代為國家做事。非以營業為目的。與普通銀行性質固異。卽與他種國有營業機關性質亦不相同。蓋國家銀行之業務當以全民之利益為目標。不當以銀行自身之利益為目標。今日我國所以需要此銀行者。其目的有三。

一、為統一全國之幣制　蓋我國幣制紊亂。已達極點。以言主幣。則用銀用元尚未確定。卽如上海一隅。規元之勢力遠過於銀元。長此不變。大足阻礙國民經濟發展。故廢兩為元。實為今日之急務。又如輔幣則市面流通。僅有粵省之雙毫（卽兩角）一種。成色惡劣參差。眞偽難別。且無一角輔幣。商民咸感不便。至於北方習慣。則喜用銅元。因此錢鋪當鋪。皆自由發行銅元票。紊亂情形。難以盡述。總之各地幣制。情形不同。國內匯兌。輾轉盤剝。中外商人痛苦萬分。今欲輔助政府整理而統一之。實為本行之職務。

二、為統一全國之金庫　我國因無國家銀行之故。各省金庫或由省銀行代理。或由私立銀行代理。甚且有多數銀號分而經理之者。破碎分裂。不但國家稅收無明確之統計。且流弊百出。利息匯費等。無形之中。國庫損失不少。大足妨礙財政之統一。今欲整理而統一之。又為本行之職務。

三、為調劑國內之金融　我國市面放款利息。較之外國市場。殊覺過高。實足阻礙商業之發達。揆厥原因。實在市面籌碼太少。金融無伸縮之力。故一遇市面銀根緊急。輒足以惹起恐慌。今欲設法補救。非有強

有力之國家銀行不可。若有國家銀行。則一般銀行錢莊。皆有後援。一遇市面銀根緊急拆息騰貴之時。國家銀行卽予各銀行錢莊以低利貼現通融市面。籌碼因之加多銀根便鬆。拆息自平。反之銀根過鬆之時。恐投機、勃興、擾亂市面。國家銀行乃抬高利率。藉以收縮過剩之籌碼、以防止投機。所謂國家銀行調劑金融之作用。全在乎此。尤為本行之職務。

上述三項。實為本行今後業務之方針。亦卽本行今後重大之使命。子文自當與諸位同事一致努力。照此方針。積極進行。務使確為銀行之銀行。決不與一般銀行錢莊爭目前自身之利益。……」

惟今後中央銀行定能成為銀行之銀行。此可斷言也。蓋今日中央銀行成立於國民政府統一之後。從新訂定中央銀行條例。非復前此之廣州及漢口中央銀行可比也。其組織採立法監督行政三權分立之制。設發行業務兩局各自獨立。發行有審定。準備有稽核。按期公布。條例中皆明定。而管轄乃直接隸屬國民政府。非如以前中交兩行之分屬財交兩部。俾超然立於政治之外。免致有所牽制。果政府切實為之援助。豈僅中央銀行能日趨進展。實全國經濟社會所利賴之。該中央銀行副總裁陳行氏近論「中央銀行與經濟社會」一文。（見商業雜誌）對中央銀行之職責論列甚詳。茲節錄該篇於下。

（節錄二）『中央銀行副總裁陳行氏論中央銀行與經濟社會』一文

「……自信用交易發達以後。經濟社會多以期票匯票或押匯匯票相授受。除日常消費業外。行用現金者殊不多觀。然欲求資金之節約生產之增多交易之推廣、持票人往往不及待票到期。卽向銀行要求貼現。業

務之動機。卽在金融界與企業界之供求而成者也。顧經濟社會之資金有限。而需要甚廣。交易至繁。彼此往來。既以信用票據授受爲原則。而信用票據。率爲期票。一或周轉不靈。極易妨礙全部業務之進展。中央銀行之職務。以應經濟社會需要爲前題。於是運用其資金於信用票據之貼現。爲中央銀行自身着想。中央貼現政策。亦應較任何業務爲重。蓋中央銀行資金。要在輾轉靈活。債務方面如紙幣之發行。存款之收受。（大抵爲活期存款與通知存款）皆有卽時支付之義務。倘債權呆滯。不能在預算期內收回。以應付債務。危險勢必立至。貼現業務。則爲信用經濟時代唯一可靠而靈活之政策。歐美各國。俱有先例。在吾國信用制度幼稚之社會。尤宜盡力於信用之澎脹。貼現市場之擴充。使商業票據活躍於市面。庶幾經濟社會之信用與中央銀行之事業並進。資力由是充富。生產由是激增。此全視中央銀行之能否善行其貼現政策。與夫貢獻經濟社會以極大之助力爲斷。

考之各國銀行貼現業務之盛行。乃經濟社會依銀行爲融通機關之結果。因此商業票據流通日廣。數量日增。而銀行對於票據之授受與融通之伸縮。頗有關係。蓋貼現率之激高激低。其影響於放款利率至速且鉅。緣放款利率以貼現率爲轉移。且恆視貼現率爲高。由此觀之。貼現業務往往足以左右經濟社會。引起不良現象。中央銀行應事先加以預防。庶幾貼現率得以平準。

貼現政策之較爲安全。固爲一般所公認。蓋中央銀行爲應經濟社會特殊情形起見。放款亦不得不視爲重要之職務之一。而放款與貼現之效力。爲酌盈劑虛。調節金融。毫無二致。但自貼現政策勃興後。經濟社會咸感便利。大半樂以商業票據要求貼現。然在金融恐慌時。經濟社會有普遍的緊迫現象。市場利率暴漲。而貼現政策不

足以救濟。中央銀行則以平日吸收之遊資。爲鉅數之短期放款。供給經濟社會之需要。以鎮定之。此種放款。期限甚短。收回極速。且有確實之抵押品。以爲保證。故甚安全而靈活。其重要當與貼現業務相等。然市場利率。變化至不可測。泛漲時。中央銀行固宜有低壓之策。但市場利率過低。其危險及於經濟社會。亦足憂懼。蓋近世經營票據。及生金銀買賣之商人。目光至銳。交易自敏。且國際金融關係密切。動受影響。外商在我國尤爲活躍。吾國經濟社會。資金本不充裕。苟吾國市場利率低減過甚。必至現金由我國輸出。另覓金融市場。以圖獲利。吾國經濟社會。必將受其影響。若因利率低落。而信用過於澎脹。通貨增加。融通便利。於是經濟社會消費力充足。幣賤而貨貴。其結果爲輸入增加。資金外流。斟酌盈虛。隨時伸縮。其事彌艱。其職綦重。此又中央銀行之任務也。中央銀行爲權衡市場利率起見。自應與經濟社會漸及於密切。隨時考察市面供需之情形。而施以相當之調劑。於是有確切不易經濟之對象。利率高下之標準。則中央銀行不失爲銀行之主宰也……」

茲更錄吳稚暉氏。是日參與中央銀行開幕典禮演詞云。

「任何政治戰爭之後。厥爲經濟戰爭。英國之財力所以雄厚者。全在英倫銀行。蓋國際競爭必以國家爲後盾。而金融事業爲尤甚。例如前清時之票號錢莊。且與政治發生關係。民國以來之銀行。亦有具有國家性質者。今日國民政府設立中央銀行。乃係純粹的國家銀行。將來之發展。尤與一般銀行事業有密切關係。二十年前。余在倫敦時。滙豐銀行僅在隆巴街一小屋耳。今則迥非昔比。蓋亦國家爲後盾故也……」

是則一國之中央銀行發達與否。端賴政府之援助與否爲歸。今（十八年三月五日）中央銀行偶因時局

發生謠言。一般惟利是圖者流。乃更推波助瀾，謂中央銀行鈔票將不穩固。於是該行忽發生擠現風潮。幸準備金向甚充足。且常超過所發券額。兩日來乃特延長時間。無限制兌現。風潮卽告平息。橫濱正金銀行福源錢莊等。多自動收兌。市政府市商會亦曾布告闢謠。曉知人民。仍舊十足行使。烟紙店不得藉詞拒用及有減折等情發生。但中央銀行雖經此次擠兌。不受若何影響。反覺與一般人民此次之試驗。益得獲其信仰。殆亦中央銀行組織。特別嚴密之成功。茲特略述該行組織內容之特點於下。以供參考焉。

（一）組織之概要　中央銀行組織。已略如前述。其內容概要如下。

A・理事設理事會　由國民政府特派理事九人組織之。九人之中應有代表實業界商界銀行界者各一人。任期均爲三年。常務理事五人。由國民政府於理事中指定之。總裁副總裁由國民政府於常務理事中遴選之。總裁爲理事會主席。總裁缺席由副總裁代之

B・監察設監事會　由國民政府特派監事七人組織之。七人之中應有代表實業界商界銀行界者各二人。代表國民政府審計機關者一人。監事任期除政府審計機關代表由政府隨時選派外。其他六人均爲二年。每年由國民政府於每界代表中改派一人。但第一任監事有三人。任期爲一年。由國民政府指定之。監事會主席由監事互推之。其職務。前者如業務方針發行數量預算決算之審定。準備集中之規劃。各項規章之編訂。分行支行設立及廢止和資本之增加。與其他總裁交議事項。後者如全行賬目之稽核。準備金之檢查預算決算之審核。

C・總裁副裁　行政以下設發行局置總發行。業務局有總經理焉。

(二)賦予之權　中央銀行既為國家銀行。政府均多賦予種種特權。以為後盾。如我國中交兩行。亦莫不如是。與其謂為特權。無寧謂為中央銀行主要之職務。玆分列其特權如左。

一、發行兌換。

二、鑄造及發行國幣。

三、經理國庫。

四、募集或經理國內外公債事務。

(三)業務之種類　中央銀行條例第六條所載業務種類凡七項。其與經濟社會最關重要者。厥為商業票據之貼現。調劑金融市場之利率。使趨於平。故該行條例亦列入第一。玆特照列於後。以資比較。

一、國庫證劵及商業確實票據之買賣貼現或重貼現。

二、辦理匯兌及發行期票。

三、買賣生金及各國貨幣。

四、收受各項存款。並代人保管證劵票據契約及其他重要物品。

五、以金銀貨及生金銀作擔保為借款。

六、代理收解各種款項。

七、以國民政府財政部發行或保證之證券作擔保品爲活期或定期借款。但其金額及利率須由理事會議定之。

（四）禁營之業務中央銀行條例第八條所載。不得爲有投機性質之營業及左列各項事務。茲亦特列於左。

一、購入不動產或承受不動產爲借款之抵押品。但業務上必要之不動產不在此限。

二、購入或承受各項公司之股票及債票。

三、承受貨物爲借款之擔保品。

四、直接或間接經營各項工商事業。

五、無擔保品及無市價担保品之借款及透支。

綜觀中央銀行之特點。國府之得人。均能使今後之中央銀行爲銀行之銀行。且當此次風潮之來。未嘗委託任何商行爲之代兌。蓋能遵守條例使庫藏充實。於是益能獲得一般社會上之信心。非前中交兩行所能比擬。其嚴肅之狀態。不愧爲吾國銀行之銀行。茲試閱該行監事會李銘秦潤卿等十八年三月九日該行第十一次檢查之公告兌換券發行總額銀圓一千八百三十一萬一千六百二十八元。（輔幣券合作大洋在內）兌換券準備金總額照中央銀行兌換券章程第二條（現金準備至少百分之六十保證準備至多百分之四十）相符。益足徵信矣。

（註二）查廣州中央銀行前隸屬粵省所設國稅委員公署。最近中央爲整理該省國稅起見。將該公署改爲廣東財政特派員公署。以明中央財政系統。於是該中央銀行亦經由該省政治分會議決。改爲廣東中央銀行。業於三月（十八年）一號正色改組矣。該行改組後。已屬省立範圍。但是否仍受中央直轄。尙有問題焉。按該省財政向分國稅與地方稅收入。省庫出納。自屬財廳範圍。而國稅收入則另設國稅委員公署以明專管其事。國稅公署。自國府北遷後。始行成立。在革命軍最初由粵出發時期。所有粵省國稅。統由當日財政部管理。國府設寧。財部亦隨同遷移。其時粵當局爲救濟起見。遂設國稅委員公署執行財部駐粵之職務。此國稅委員公署成立之由來也。

庚、已成之附屬金融機關

（一）南北之銀爐業　上海有上海通用之寶。外埠來寶。往往以成色不同。均須改鑄。而銀兩需用浩繁。或由銀條熔鑄。或由銀元小洋改鑄。其以鑄寶爲業者。謂之銀爐。上海有二十餘家。而北方銀爐稱爲爐房。論其名實。微有異同。從前使用生銀時代。爐房衕爲金融上所不可或缺之機關。北方爐房尤爲特盛。但其業務不僅限於冶銀鑄寶。舍此而外。兼營存款、放賬、匯兌等業。其營業情形。實無異南方之錢莊也。當銀行未發生以前。各地之金融機關。除票號別論外。南惟錢莊。北惟爐房。故北方之爐房。在當地金融上佔有特殊勢力。北省無公估局之地方。爐房且兼任保證事務。京津一帶。昔日（庚子前）並有發行流通票據代表現銀錠者。若營口市面通用之過銀爐。則全埠之金融。且均操之於爐房。至於南方之銀爐。大都與錢莊業有聯絡者

共同組織之機關。與北方爐房具有獨力性質者。不可同論也。玆分述其內容如下。

A·銀爐之資本　按銀爐資本數千元。即可經營。其所以無須巨額之資本者。以銀爐之地位大半受錢莊銀行之委託。以代鑄造元寶。並非自己鑄造俾存貯以待買者也。凡錢莊委託銀爐鑄造。以外路元寶及小洋改鑄爲多。錢莊預計。所交元寶或小洋。合成上海成色元寶當得若干。與銀爐約定之後。隔日銀爐即以鑄成之元寶交回錢莊。若由銀行委託者。銀行合計大條與上海元寶之比較數。以大條交與銀爐。銀爐出一本票。交於銀行。作爲銀爐對於銀行之欠款。其手續等於拆票。信用較厚之銀爐。出一本票已足。信用稍次者。須有銀爐三家連環作保。隔一二日元寶鑄成後。即以送交銀行。凡由銀行委託以客路來寶改鑄者。其手續亦同。先由銀行估計取去數目。出一本票。存於銀行。俟交回寶時。再行收回。若成色較優之外路元寶。銀爐尙須出貼水二三兩不等。凡鑄出之元寶。均須先送公估局批定後。方可送交錢莊或銀行。因之銀爐營業無須巨額之資本。但最要者。須與錢莊或銀行互相聯絡。營業方可發達也。

B·銀爐之利益　銀爐營業所賴以獲利之途。約有數端。

一、由外路元寶改鑄　曩日各路來申辦貨。常有大宗元寶運滬。常有長江之四川、湖南、江西。北方之天津、東三省等處。時有元寶來滬。錢莊即以送至銀爐改鑄。大率各路元寶。均係老寶。內含金質。銀爐改鑄之時。即以純金提出。以提金之利歸之銀爐。其色最高者。往往每只可獲五錢左右。從前銀爐獲利甚鉅。有每除

去開銷盈餘至一二萬兩上下。實以提金爲最大利源。近年以來。各路交易雖繁。而實銀反少。蓋各省現銀日以缺乏。且亦以匯兌之便。咸多憑一紙之互銷。故營銀爐者。不若從前之盛。獲利之多矣。

二、由銀條改鑄　按上海各西商銀行之銀條。以美國及歐洲之銀條爲大宗。美國銀條。上海稱爲金山條。歐洲銀條稱爲紅毛條。金山條成色勝於紅毛條。其成色常在九九九左右。大致外國銀條。與上海夷場新元寶之成色相較。上海元寶加水二兩七錢半。爲五色半。外國銀條。常有六色以上。即每五十兩可加申水在三兩以上。也並有高至六色半者。

三、由花洋改鑄　如安慶、蕪湖之本洋。廣東。香港之杖人洋等。均係從前老洋。價值甚高。近年以來。用途日減。價值漸低。若本洋從前有值至一兩左右。其後僅值七八錢。此項老洋。成色較高。且內有金質。尚可提金。自外路元寶改少以後。銀爐營業。賴此以爲利源之大宗。且銀爐之熔寶。向需攙銅。洋元之中。本有銅質。故以銀圓熔寶。更可利用銀元固有之銅質。熔費可廉。此花洋改鑄之利也。

四、由花小洋改鑄　老洋漸見缺乏。適東省匯兌增漲。現銀缺少。遂有以小洋運現至滬。滬上東省小洋日漸加多。價格日廉。於是銀爐紛紛熔小洋以鑄寶。然其利亦至微。加以各家競爭。故各銀爐之獲利極細。在今日銀爐營業已成強弩之末矣。從前銀爐營業。每年盈餘至多二三萬。近則不過數千元左右。其他或以兼營金銀投機業。即有所獲。亦甚細微。凡新開爐房。須揀選殷實商號十餘家。出具保結至公估局核准。方能開爐熔鑄。否則。公估局有驅逐勒閉之權。此爲統一銀色起見。不得不然。亦一極良妥之辦法也。

C・銀爐之責任　按前清定章。爐房之設。當開業之始。必須經戶部之准許。給照爲憑。一地一爐房爲限。清末之季。法令漸弛。其未由部准。私自開設者。稱爲私爐。所以別於部准給照之官爐也。蓋銀爐對於所鑄寶錠。負責無限。即其繼續人。亦不能免此連帶關係。故寶之外部。均刊有製造所在地之爐名。以爲識別。惟北省公估局較少。鑒定保證之責。均由爐房自負之。

D・銀爐之手續　爐房每家約有小爐八只。係熔鑄元寶之用。即以配就之銀質適合一隻元寶之分量。置之小沙鍋內。入火中熔化後。即倒入槽內。凝結即成元寶。有大爐一。係熔化大條元寶大洋或小洋者。但銀爐並非每日開爐。須有熔銀方始開鑄。大宗銀元熔化。均由銀爐公所按家公分。若爲數不多。即由二三家承熔。小爐每隻每日約可熔元寶五十隻。八隻爐全開。每日可鑄四百隻。近來元寶之需用漸減。各家開爐之日較少。每日亦不過數小時而已。至爐房內部組織。大致經手一名。跑街一二名。秤銀一二名。司務一名。熔銀司務七八名。出店司務一名。大致連老司務。總有二十八上下。每月開銷。約在三五百元左右。銀爐有公所。其後改組爲公會。以爲同業之公共機關焉。

二、上海之公估局　從前使用生銀時代。各大埠均有公估局之設。以爲鑒定寶銀保證之機關。間接對於金融市場。有密切關係。按公估局之設。亦略有限制。茲就上海公估局分述其概況如下。

A・公估局之沿革　上海於前清道光同治年間。雖亦通行寶銀。據云彼時並無公估局之設立。銀色鑑定。各錢莊均有能手。不藉特組機關之代估。其後上海商業日繁。銀用日廣。鑑別寶銀。漸非專家

不能勝任。而錢業後輩。於此等技術。又漸不事講求。光緒初年。有安徽人汪蘭亭氏。創設公估局於北市。當時南市亦有公估局。爲紹興人所組織。後兩局合併。至今北公估局遂爲上海之惟一寶銀估定處。局址設於寧波路乾記衖二號。迄今五六十年來信用昭著。爲銀錢各業所公認。成上海獨占之業。民國十九年三月十三日。通告各銀錢業改訂鎔費。每只加八厘爲三分二厘。平金每平四分四厘。並遷移局址於天津路江西路口永源里五百三十號。

B．公估局之組織及利益　公估局之內部組織。極爲簡單。除經理外。有管秤者及看色者各七八人。此外不過學徒四五人耳。管秤者專司秤寶之輕重。看色者專司批寶之成色。局中佈置。亦絕不以外表爲號召。陳設一如住家。其用具除天秤數具。大桌數事。與舊式賬目及筆墨等物外。餘俱與平常住家相若。故公估局不須有若干資本。惟爲保證信用預備不虞起見。須存現款七千兩於錢業公會。作爲信用金。至公估局收入之豐歉。全視批寶之多寡而定。每估上海寶銀一錠。規定取批費銀二分。每估外路元寶一隻。規定取批費銀洋二分四厘。公估局之利益。實全恃此項批費之收入。數年前寶銀極流行時代。每日有批至七八千隻者。其收入亦甚可觀。惟近年來則往往有經月僅批數千隻者。故其營業已遠不如前。亦時世使然。非可以人力挽回者也。

C．公估局之責任　公估局對於既經批明蓋印之寶錠。即負有保證之責任。如事後發現不實之處。概須由該局負責賠償。對於此點。官廳既定有取締之條。商家亦訂有限制之約。故公估局對於批

過寶銀責任。頗重確保無限担保性質。卽後世子孫繼其業者。亦負有連帶責任。惟上海自有公估局以來。從未有聞喪失信用之處。其處理之完善。概可想見。故營銀錢業者。對於公估局之批水。亦奉守惟謹。如有私改平色。以圖濛混。或由公估局批水之後。再爲灌鉛。先批後做。藉以託詞退掉者。凡此種種。一經查出。皆爲銀錢界所不齒。各自定規約嚴爲禁止。違者公議處罰。以故公估局之批水。具有無形之強制力焉。凡市上元寶。非經公估局批過。不能流行。倘有偸漏未批。查出後仍須補出批費。取締之嚴。自在意中。而公估局批水信用之爲金融界所重視。亦可概見。

D．公估局之估寶手續　公估局估寶方法。分秤量及評色兩步手續。秤量者謂之管秤。秤色者謂之看色。凡公估時。先由一人將元寶之中央凹部拭淨。交與管秤者秤量。管秤者於過秤後。高聲連呼其重量。另由一人將所呼之重量。以墨筆用一種特別字體。記入中央凹部。於是看色者。本其經驗。憑眼力判斷其成色之優劣。此看色者之專門技術。非老於其事者。不能爲也。此項人才。大都自年少爲學徒卽逐漸練習。積久卽能不假手機械。純用耳目之力鑒別銀色。凡遇銀錠。先視表面之銀色。及全部之重量。以斷定其有無雜質。蓋流通銀錠。往往有灌鉛及和錫等行爲。以相濛混者。凡看色時。對於銀錠。倘有疑義。則以鐵錐擊其要害。以觀其內部之是否確實。辨正聲浪。以爲之斷。如是檢查既畢。再視銀色之優劣。以定其升耗之數。優則申水。劣則耗水。至其升耗多寡亦僅憑經驗及心目中之本位。以爲標準。但西人對於我國公估局之鑑定成分。間有採用化學分析。以資比較者。然比較結果。所差極微。據云其相差

從未有過於千分之一者。故公估局鑑定銀色之技術。爲外人所驚服焉。看色者既決定升耗之多寡。亦記入中央凹部。大致對於上海銀爐新鑄之寶。分三種升水等級。最高者批申水二兩七錢五分。其次爲二兩七錢。又其次爲二兩六錢五分。如成色在二兩六錢之下者不批。元寶每隻重量。以漕平四十九兩八錢爲標準。凡過此重量者。每兩申水五分。銀錠申耗之數。除以墨筆記入中央凹部外。因防改塗原批之弊。復用鐵印打記。凡申水二兩七錢五分者打「公」字。凡申水二兩七錢者打「足」字。申水二兩六錢五分者打「源」字。各路運來之現寶。亦照通例批水。如低色之寶耗水在一兩以外者不批。元寶仍返客路。或須經銀爐改鑄。提高成色後。始能重批。批寶手續極爲純熟。每小時約可批寶五百隻。

F．公估局在金融市場之地位　公估局既爲市場實銀鑑定及保證之機關。對於本埠金融殊具有密切關係。無論外路來寶。或本地鑄寶。必經公估局批水。始能流行市面。通用無阻。夫以我國銀兩單位之複雜。銀色高下之不齊。舞弊作僞之普偏。使無此種公共之信用機關。於不統一之中。爲確定一通行之標準。取複雜者而簡單之。取不齊者而歸一之。使舞弊作僞者。無所施其技。恐於實銀之授受。不能如此之便且利也。雖今日公估局已成強弩之末。然銀兩單位一日不去。公估局恐未能一日遂廢也。但今後實行廢兩用元。其現實之流通。至少亦須作鑄造銀幣之原料。尚在流通之中。無待贅述焉。

總上所述。上海金融機關之有錢莊、西商銀行、華商銀行、國貨銀行、新設之中央銀行。與夫中交兩行之變更營業方針。及已成之附屬金融機關。如銀爐公估局等。此其最近之概況。各有其特殊之點。各具其營業門徑。鮮有

衝突之處。雖處過度政治新形勢之下。咸能經之營之。平坦以過。以近年論（十九年底止）滬上各銀行錢業之結彩所得。營業尚稱不惡。如今後政治漸入正軌。除附屬金融機關別論外。咸能放手做去。國內企業之發展。庶乎可期。而市場用爲一切計算之兩圓統一問題。亦可指日改革。試觀中央銀行所抱整理統一之决心。與此次兌現信用之加厚。金融市場。不無較有生氣。一呈煥新之象。惟感最近過去尤其是銀銅輔幣價格一落千丈之深痛。難言忘懷。要不過超於疲極泰來之演例耳。請言其貨幣不統一之情狀如下。以資研究焉。

第二節　流通貨幣之不一

我國貨幣先有銀兩。繼有銀圓。均用爲主幣。其繁複紊亂。筆難盡述。雖有民三頒布之國幣條例。迄未實行。大宗交易。多以銀兩計算。而事實上仍以銀圓相授受。以市價爲折合。不便殊甚。以輔幣言。有廣東小洋銅元等種種價值不同之兌換。以紙幣言。更形雜亂。鮮有系統及條理。茲略分述之。

甲、銀兩　我國以銀供貨幣之用者。始於宋。而寶錠鎔鑄。大者五十兩上下。稱曰元寶。以其形似馬蹄。故又稱之曰馬蹄銀。中者十兩左右。形狀不一。但以類似秤錘者爲最多。其爲馬蹄形者。稱之曰小元寶。亦曰馬蹄錠。小者自一二兩至三五兩不等。形如饅頭。稱曰錁銀。又稱小錠。此外尚有碎銀。爲補助銀錠之用。曰粒銀。亦稱曰滴珠。自數錢至一兩以下不等。亦有片狀者。稱曰板銀。此類寶錠。皆聽民間自便。非若銅錢專屬於國家鑄造。自宋至清。歷代相沿。無不如此。銀以重量計。不以枚數論。且銀與銅錢。並無法定之關係。銀兩範爲寶錠。既聽民間私鑄。故實

銀之名稱純分之成色。全不統一。以致成今日紛亂之狀。然除名稱成色之外。猶有平砝之不同。其複雜情形。尤難捉摸。因其平砝之大小。成色之高低。申耗折合。遂生種種差別。卽同在一地。紛雜錯綜。莫可名狀。卽以上海河北（卽直隸之天津）言。天津有行化平有公砝平兩種。爲商業上通用者。（公砝平自十八年二月十五日實行廢除）此外尙有多種。如上海有九八規元銀之稱。有關平、庫平、漕平、申公砝平公估平之別。商賈往來。折算煩難。不便滋多。而上海又以關平、庫平、申漕平三種爲最廣。茲更分別述之如下。

一、關平　關平係前清咸豐八年根據中英條約所制定。海關稅所用爲進出口稅納之標準平。嗣後吾國與各國發生借貸關係。亦多用此爲準則焉。蓋彼時各埠尙未鑄造銀圓。平色各埠互有大小。折算不能一致。故折衷法定之爲關平。至其標準重量較中央部庫平尤大。據中日條約所載。關平一兩重約五八一・四七格林。卽三七・六八格蘭姆。然各口關所謂關平銀者。名目雖同。平色仍不一律。據前清度支部舊案各口關平銀與庫平銀之比較尙有微差。

二、庫平　庫平前清康熙時所制定。爲全國納稅之標準。徵收各項租稅所通用之平。而中央政府之庫平與地方政府之庫平。大小不同。又一省之庫平與他省之庫平亦各參差不齊。（如各省之藩庫平道庫平及鹽庫平等）大抵中央政府納稅收入之平大。支出之平小。故無確實一定之標準。據中日條約所載。庫平一兩等於五七五・八二格林。卽三七・三一二五六格蘭姆。原器昔由戶部保管。後由農商部管存。民國四年權度法頒佈。另以〇・三七三〇一公兩爲庫平一兩。今（十八年一月）由國民政府工商部（今實

業部）接收焉。部庫平雖因條約規定有一定之標準。而各省庫平。仍不統一。如廣東庫平爲最大。計得五八三・三格林。甯波庫平爲最小。僅得五六九・一格林。民國七年八月幣制局所發表幣制節略。內載庫平與各地通用銀兩比較表。爲地四十八處。爲平六十五種。

三、漕平　昔日江蘇、浙江、安徽、江西、湖北、湖南等省。漕糧皆徵收米石。嗣因事務繁重。窒礙殊多。乃改征漕銀以代漕糧。於是有漕平之設。民間亦互相爲用。遂成一般通行之平砝。然其標準重量則又各因地而異。故漕平之上。各冠以地名。例如蘇漕平申漕平（其由申漕平標準銀合成規元銀詳後）等是。據印度造幣廠試驗之結果。申漕平一兩重五六五・六九七格林。即三六・六六格蘭姆。但據日本大阪造幣廠之試驗。則每兩爲五六五・七三格林。惟普通計算。則均用五六五・七格林爲標準。此漕平各地使用甚多。即上海之九八規元銀。亦係根據此平爲推算之標準。故稱上海漕平爲漕平標準銀。其標準銀成分普通稱爲一千分之九三五。（其實爲九三五・三七四）計算當以細數爲準確焉。

四、九八規元銀　九八規元銀或稱九八荳規元銀。簡稱規元或元。考規元銀之起源於上海南市荳市街。當上海未闢商埠之前。商業以南市最盛。交易均用現銀。相傳現銀交易。有九八折扣之說。以九十八兩可抵貨價百兩。賒賬者無此權利。確否不得其詳。而九八規元之由來。大都發生於此。似爲可信。遂成上海各種交易計算之記賬銀兩。其實並無此物。因亦名之爲虛銀本位兩。又所謂上海兩是也。無論錢莊銀行各商號及華洋交易國外匯兌國內匯劃。均以此爲計算標準。其計算及解釋詳拙著「商業應用珠算合璧」

第一册附錄二茲僅列申水算如下以供參考。

漕平標準銀申水算

（一）上海最通行之標準銀成分爲$\frac{986.819}{1000}$「不定」（卽廿寶銀每錠所含純銀之最高者但其性質爲不定）

（二）上海漕平標準銀成分爲$\frac{935.374}{1000}$「固定」（卽由上項寶銀降成此標準爲折合規元之階級故有加水名目者在此）

（三）九八規元銀標準成分爲$\frac{916.6}{1000}$「固定」（卽事實所用爲記帳之標準較低故高者數量少卽可與低者相等）

按(一)比(二)高$\frac{5\frac{1}{2}}{100}$卽(一)之現銀合(二)之標準每百兩加申水（申色）5兩5錢如50兩卽加2.75兩而(二)比(三)高$\frac{2強}{100}$卽如由(一)合成(二)等於52.75兩而欲合成(三)祇須（二）的98兩可以合到（三）的100兩

則全式爲50兩（廿寶銀）+2.75兩（申水）÷$\frac{98}{100}$=52.75÷.98=53.8265兩（卽規元銀）

右式卽易了解。以每只現銀之重量。加上所申之水。以九八除之卽得。其簡捷算不用九八除。可以二乘而遞升之。其理根據算學中之餘數。蓋標準銀與規元銀既爲一百與九十八之比。則以九八除一百兩之標準銀時。其餘數爲二〇四〇八……是則一百兩之標準銀應得一百〇二兩〇四〇八強之規元銀。故任何數目之標準

錢。凡用外申者。均可作如是簡捷算法。合成規元。且上海錢業亦以此爲取法。而在錢業上運用尤爲便捷確且不誤。惟須留意者。其由二所遞升之餘數。蓋此遞升之餘數。實爲標準銀之數而非規元之數也。故曰遞升法者在此也。茲擬列算式三則。以資比較。

$$52.75 \div \frac{98}{100} = 53.826\text{兩強}$$

（一）遞升法則 52.75以最高（左）位乘以2其積爲$50 \times \frac{2}{100} = 50 \times .02 = 1$ 兩加於單位之上則原有52.75變爲53.75於是第二位爲3再乘以2得6（不以原有2而以升得之3遞升者卽須注意者在此）此6加於小數第二位原有之53.75變爲53.81餘數類推

（二）其全式用珠算尤便

第一步	第二步	第三步	第四步	
52.75	53.75	53.81	53.826	
1.00	.06	.016	.0004	
53.75	53.81	53.826	53.8264	＝53.826強

右式驟視之。似覺繁難。但事實上上海寶銀出口。多依此法計算。因其簡捷也。可以比例式求得如下。

（三）$980 : 1000 :: 52.75\text{兩} : X \quad X = \frac{52.75 \times 1000}{980} = 53.826\text{兩強}$

由上所列三式互相參攷。自不難取法。或曰。當此廢兩行將實現之際。雖各具理由。無甚足取。不若用圖之簡捷了當。誠如是。須知一事之興廢。非先有相當研討及至相當時期則不易實現。蓋各有其環境之支配及潮流之所趨。非一蹴可成。而廢兩用元之問題。亦其一也。且吾人望其幣制之整理。用元之實現。已非一日。國內外經濟專家早有論列。請參閱馬寅初博士演講文。以資借鏡。其文題爲「欲統一幣制必去規元欲去

規元必先實行自由鑄造」（詞略）——（見民十銀行公會年報）復有馬氏「吾國幣制之整理」一文（見馬先生演講第一集七十六頁）列論甚詳。

總觀上題內容。關於規元銀存在之原因。及其廢兩用元諸問題。其癥結須在政府能否實行國幣條例。此項事實問題。更非人民所能為力。而一般所論。均不出馬氏所主張。要之。統一幣制。是在政府有無決心。而不在人民。茲者。國民政府已積極籌備中央造幣廠雖節節延期。終有實現之可能。則第一步統一造幣權不難實現。而第二步方有整理幣制之可言。乃者財政部更將在上海設立財政設計委員會。並特延聘美國財政經濟專家甘末爾博士等多人來華為顧問。（十八年二月九日抵滬）並即以甘氏任為委員。（甘博士係美國潑令斯敦大學經濟學教授）已設辦公處於九江路。聞第一步對於改革幣制首先計劃。期速實行。於此可見國民政府已具改良幣制之決心。證以上年（十七年）七月間之召集全國經濟及財政會議。彙集全國各界意見。以便次第革興。然整理幣制。不過其中之一端耳。當三數年前上海華商銀行界。曾有一度主張兩圓並用之建議。藉以調節市上籌碼之需要。說者謂係錢莊業首先作梗。以至中止。須知此種治標之策。非謂於事無補。要在金融市場上徒增一種複雜。蓋錢莊業所據理由。不在目前治標而要政府認真整理幣政。從根本上謀統一之方。且此次全國經濟與財政會議。滬上錢業界領袖秦潤卿氏亦參與斯會。曾提出「廢除銀兩統一幣制」等案於該會。茲覓得其提案全文如下。以供參考。

「我國向來用銀歷史已久。其中成色分量大小方圓漫無定制。虛偽贗鼎為世詬病。厥後外洋如本洋·

英洋相繼而來。民用稱便。迄至清末。國幣濫鑄。愈用愈廣。民國以來。雖有國幣條例之頒布。各省仍各自爲政。幣制依然不能統一。殊可憾也。然各通商大埠洋用雖廣。大宗貿易。仍以銀兩爲本位。每當季節需要之秋。深感兩種籌備之痛苦。現今北伐成功。建設方始。則統一幣制廢除銀兩誠爲當務之急。謹擬籌備改革四種。以貢一得之見。

一、上海造幣廠宜先成立　我國幅員遼闊。人民衆多。使用銀幣至爲繁夥。上海一埠。更屬重要。一旦廢除銀兩。必須先行鑄成大宗籌碼存儲以備緩急之用。

二、鑄造須遵守自由原則　鑄造自由。爲歐美各國絕對遵守之原則。銀兩廢除之先。上海造幣廠成立之後。凡業金融者。得隨時請託造幣廠自由鑄造或銷燬。其鑄造費須先規定頒布。舊幣銷燬則免繳。並不得加以絲毫之留難。

三、造幣廠宜公開檢查以堅人民信用　各省造幣廠。宜組織檢查委員會。以就地政府機關商會及銀錢兩公會聯合組織。隨時檢查。化驗成色。登報公佈。上海一廠。尤爲中外各國所重視。造幣廠成立後。應即從速組織以昭國信。

四、發行兌換劵宜限制　廢除銀兩之後。銀圓用途較廣。兌換劵爲國幣之一。財政部已有取締紙劵條例。嚴訂公開準備章程。法美意良。莫逾於此。惟廢除銀兩之後。洋用較廣。如業金融者。請求國家銀行領用兌換劵者。宜照準備章程一律准予領用。

對於上述四項。籌備必須舒齊。一面公擬法定價格。一面定廢除銀兩日期先三個月公布。然後實行云云。

綜觀秦氏主張。實爲廢兩用元之先決問題。其第一點、國府已在積極進行。而定名爲中央造幣廠。尤爲切當。俾實行統一幣政之權。第二點、最關重要。非實行則不能受調劑硬幣之需供。第三點、幣廠當局自必遵行。第四點、祇須認眞督察限制發行及券額即可。聞財政部曾在進行調查中。

總上以觀。貨幣之不統一。固以銀兩較爲繁複。既有砝之大小。又有銀色成分之申耗。然在未有足以代表如規元銀標準成分一定不變之替代物產生。雖在紊亂之中。尚能稍歸一致。至市上已具有國幣資格之袁頭幣。及中山幣。爲用甚廣。何不及時廢除銀兩。其原因非一。於下節兩圓問題中述之。茲先就銀圓及輔幣等分別略述如左。

乙、銀圓　吾國銀圓之流通。先從外國流入。繼乃國內做造。人民樂用。相沿成習。惟全幣國政不一。省各爲政。以致形成種種不統一之現象。民國以來。雖自言整理。而各省政府各自爲政。視幣廠爲私有。視造幣爲生財之道。有利則鑄。無利遂停。市面供需如何。不知顧也。茲幸國民政府視統一幣制爲理財之急務。並已定期實行廢兩用元。凡研究金融者。不得不加之意焉。茲就貨幣現狀分述之如下。

一、英洋之由來　國內通用銀圓初非自鑄。概由國外流入者。有西班牙銀元、日本銀元、及墨西哥銀元。當以墨洋流入最多。普通以其背面有飛鷹之圖。即稱曰鷹洋。訛以「鷹」而譏寫爲「英」。近三數十年。

國內各省多相繼倣鑄。銀圓漸多。墨洋亦日見其少。而國內首先開鑄者。爲廣東省造。在張之洞任湖廣總督時。（前清光緒十七年）繼有湖北、江南、北洋、安徽、四川、東三省吉林、等省先後鼓鑄。模型既異。成亦分殊。因之通用於甲省者。乙地未必樂用。補水貼色隨之以起。尙憶十餘年前。每龍洋與英洋比較零躉至少補水十文。如遠省而在本省可用者。亦須貼色。少則二三十文。多至百數十文不等。購物則間或通融不耗。此亦硬幣特點之一。故推知彼時仍爲鷹洋盛行時期也。

二、國幣之產生　在民國紀元前。市面流通較多者，除鷹洋外。長江一帶爲湖北、江南兩種。中以江南成分較好。大清銀幣鑄於清末之前。成色亦不差。民國成立。又有　孫總統開國紀念幣。惜彼時鑄造有限。即在三數年前市上所見亦甚稀少。最近所出新幣。幾全爲中山銀幣。想號稱國幣之民三。民八、民十等袁頭幣、從此當在停鑄之列矣。此國內自有銀圓以來之大概情形也。

三、行市之劃一　銀圓既有省分之別。復有市價及申耗之不同。其紊亂可知。而最易使一般人所不了解者。厥爲兩地或一埠之間。市價時有懸殊。蓋所謂市價者。非以銀圓本身之面值爲準。乃依據市場對於銀圓之需供緩急而生之市價也。此市價者。用爲計算一切之標準價格也。故此項市價。時有漲落。非一定而不變。今日銀圓一枚値市價銀（又曰洋厘）七錢二分五厘。（在上海概係規元銀）明日則爲七錢二分。日有行市。早午未必盡同。若與其他各埠之行市互相比較。驟視之相差甚遠。實在各埠有各埠之平色和標準。不僅如是。且一地有用數種平色者。比比皆是。例如上海今日（十八年二月十四日）銀錢行市國幣（

亦即洋厘）爲七錢一分八厘。查蘇州同日市價爲龍洋六錢九分一厘五毫。同爲一圓。兩地相距非遙。何竟相差若是。此即前述兩地間平色和標準之不同也。再就『洋厘』市價過去言。前有鷹龍市之分。龍洋（即廣東、江南、湖北、浙江、安徽、幾種銀幣）每皆稍低。在民四八月以前。因民三袁頭幣通行甚盛。錢行市又經中交兩行與錢業公會協商。竭力改革。始歸劃一。祇有鷹洋一種行市。龍洋行市。至此取消。民八二月錢業公會鑒於下例三種原因。乃又復將鷹洋行市消滅。劃一厘價。擬以國幣一種行市爲標準。其原因（一）內地各省均多通用國幣及龍洋。（二）墨西哥自改用金本位後。鷹洋早經停鑄。其流通吾國之額。遂漸減少。已有自然絕迹之勢。（三）鷹洋與國幣兩種行市漸趨於平。無開兩種市價之必要。嗣以格於西商銀行之反對而中止。迨至五四運動發生。始之以學生罷課。繼之以上海罷市。事平後。六月十一日開市。彼時申地感銀元存底之不豐。錢業公會乃議決將鷹洋行市實行取消。祇開一種國幣厘價。於　銀錢行市完全統一。但銀元對於銀兩之行市。因在廢兩未能實行儼如今之勢。洋厘一格。仍然存在。外人亦因洋厘漲落不定。記帳不便。不如規元銀之一定不變。華洋交易。迄未改易銀圓爲本位者。即在此耳。

丙、輔幣　輔幣之鑄。供主幣找零之用。故爲有限法貨。前清銀幣則例。曾有限制。民三國幣條例。未加明訂。以致濫鑄無度。私鑄私運更禁不勝禁。影響國計民生。以成今日之局面。良可慨也。吾國銀角之鑄造。始於前清光緒二十餘年。銅元即在數年之後。係廣東湖北二省開鑄。自此制錢日見減少。鎳幣未見推行。銀角與銀元及銀角與銅元之關係。雖於光緒三十三年三月度支部之奏稿。有大銀幣一元折合小銀幣十角。小銀幣一角。折合銅幣

十枚均以十進易於計算等語。然十進之制。迄未實現。銀與幣無關。銀角猶爲一種貨物。其與銀元銅元二種之兌價。以供需之相劑而定焉。今日銀元一元可換銀角十二角有零。而銅元貶價竟達三千文之多。且全國各省並不一致。茲特分述之如下。

一、銀角　銀角種類。國幣條例定爲五角、二角、一角三種、五角鑄額不多。一二角較爲便利。鑄造甚夥。而鑄造省份除廣東、湖北、江南外。尚有北洋、東三省、吉林、天津總廠等數種。量色參差、流通不一。就上海言。現今一角之輔幣。雖日開行市。實際已被劣輔幣驅逐殆盡。按現在輔幣其量色係根據於民三之國幣條例。而民三之國幣條例。導源於前清之幣制則例。光緒之前以迄民三。上項幣制。業經變更三次。多未見諸實行。其銀輔幣之總重如故。而成分標準減低不少。以二角者言。清季初定爲銀八成二銅一成八。宣統二年四月改爲銀八銅二。民三則改爲銀七銅三。意者減低成分。以防私自銷燬。究其實際。上海市面所謂粵毫（二角新幣）者。內含成分倘爲之分析。余謂祇銀銅各半。確非過甚之詞。蓋前有合於清季則例成分之單角。（一角老幣）逐漸絕迹市面上。不得不權以此項粵毫供周轉焉。民五間天津造幣廠。曾依照民三條例開鑄十進袁頭輔幣。約合大洋二十萬元。概歸中交兩行發兌。不折不扣。原擬分期推行。民六曾與上海金融界商確推行。各方亦均贊成。終以時期未至。遂未實行。說者謂（一）彼時市上流通銀輔幣老角居多。不若今日粵毫滿坑滿谷及成分之劣。（二）僅天津一廠開鑄區區之數不足分配。（三）非十進之舊輔幣既流通無滯。而強人以行使十進之新銀輔幣。則十進制。烏足保持。若不能保持。卽於市面上多增一種紛擾也。益以上海

歷兌業之爲梗。是以未能通行也。近年中交發行之十進輔幣兌。推行無阻。斯其時矣。因年來一般人無不感粤毫成分之劣。不易辨識之苦。動受損耗。三數年前。路局曾一度拒用新毫。對於民八民九諸粤毫。拒用甚嚴。零兌之間。亦須貼水。故自中交兩行有上項十進輔幣劵發行以來。通用甚廣。而充滿市場之新粤毫。勢亦稍殺。惟劵額有限。雖於去年一度增發。仍覺不敷社會之需。且與上海鄰近都會。得稍支配。他省不易一見。茲幸國府注重幣政。幣制統一之期匪遙。中央造幣廠。對於輔幣亦必第次實行改革。新主幣與新輔幣不久定能與吾人相見。而一切病政之舊幣。屆時當在漸行消滅之列。定無疑也。

二、銅元　銅元未產生之前。我國用銅錢爲本位貨幣。在銀兩銅圓之先。歷久未易。有清初葉。命戶部設寶泉局。工部設寶源局。各省設鑄錢之局。劃一經重大小。自官吏俸給。以迄納稅與其他買賣。皆以此爲使用。全國一律通行。此蓋我國唯一之貨幣也。按戶部則例。寶錢局專鑄樣錢。爲各省所鑄之模範。儲諸國庫。以備有事之用。故日常流通。鮮有得見。工部暨各省所鑄者。是謂制錢。乃日常所通用者。計樣錢百個重一斤。制錢之重量當樣錢四分之三。是制行每千文當有七斤半。其成分紅銅爲百分之五十四。白鉛爲百分之四十六。大小色澤。極爲勻整。逮至乾嘉之時。所鑄之錢。已不及康熙雍正。然成分色澤雖略遜。而品質尚不甚劣。自洪楊之後。幣制紊亂。制錢漸少。且生銀之值。時有貴賤。值昂則私毀。值賤則私鑄。以致制錢日少。私錢日多。遂有大錢、小錢、砂殼、灰板等發現。百錢之中。攙用小錢若干。復因地各異。又有所謂淨錢、市錢、二八錢、三七錢、四六錢、對開錢等名目。商民交困。至此已極。清光緒二十七年。始有勅令各省鑄造銅元之舉。茲略分述於下。

A、銅元之鑄造　清廷既下敕令。准各省鑄造銅元。於是江蘇、浙江、湖南、河南、山東、安徽、直隸江西、湖北、福建、廣東、四川、等省先後設局鑄造。省凡十二。局有十七。計江蘇設四局。直隸二局。湖北二局。餘均一局。所有機器都八百數十具。其鑄造形式。悉仿自香港之一仙銅幣。及日本之一錢銅幣。每枚當制錢十文。間有當一文、當二文、當五文、當二十文、之四種。惟不若當十者之多。鑄造銅元之本意。原爲救濟私鑄制錢起見。故銅元初出世。極受社會所歡迎。彼時每銀一元。兌換十文銅元約百枚。頗爲整齊。行將有劃一錢制之概。而向以營兌換業之小大錢莊。漸變堆積如山之錢堆爲論箱計數論封計千之銅元。手續之間。其便利不知省却幾許。自此漸免九七、九五、足百之煩。制錢日以見少。亦其原因之一。尚憶三數年前。零星購物。三五文雖感互找之困難。今已祇有捨而不計。即欲計之亦不可得。前有所謂鵝眼、砂殼、水上飄等私鑄。亦早告絕迹。此固天演之例。然如今日充斥市場之輕質銅元。他日有十進新銅輔幣出世。未有不步制錢之後程者。吾不信也。故居今日非圖根本之改革。難言救濟也。

B、銅元之濫鑄　銅元初造之時。固感不敷分配之現象。然幣政當局亦利用時機。認爲無上利源。益以次年（清光緒二十八年）天津銀根吃緊。市面恐慌。其時適値袁世凱任直隸總督。（今改河北省）謂此由錢荒所致。於是鑄額大增。僅閱兩三月。而鑄出者數千萬枚。獲利數百十萬。袁氏以爲利源之大。莫過於此。於是日夜鼓鑄。至光緒三十一年銅元鑄造。已達全盛時期。彼時據上海西人商業會所計算。就全國各局八百四十六具機器每年能鎔銅塊十萬八千七百噸。每銅塊一噸能製銅元十五

萬零一千枚。若此機器全數開工。則每年應製銅元一百六十四萬萬零一千三百七十萬枚。時距銅元之開鑄。不過五年耳。若以吾國人口四萬萬爲比例。每人平均爲四十枚。已覺足敷周轉。而彼時各省督撫無不視銅元局爲利源。而正方興未艾。鼓鑄不遺餘力。閱年度支部亦曾擬令各省銅元局停鑄之摺。宣統元年直隸舉人張毓英等。亦有銅元充斥設法挽救之條陳。對於當時銅元情形。極爲詳明。附錄於下。

（節錄三）茲錄張毓英等條陳救濟銅元充斥文曰

「一原奏所稱停鑄銅元。將各廠機器改撥別用。以絕後來縮鑄地步一節。上年二月度支部奏令各省停鑄銅元。嗣各督撫奏請俟餘銅鑄完。即行停鑄。現據津廠、江廠、鄂廠、湘廠、汴廠、閩廠、陸續鑄完。申報停鑄在案。此外粵廠、川廠係銅將次鑄罄。前擬購銅縮鑄。均經部駁。滇廠[illegible]鑄伊始。本省尚不敷用。交通不便。亦難運銷外省。因未遽令停鑄。一原奏所稱禁止私鑄。尤宜重懸賞格緝獲外私鑄一節。前年度支部議覆直督京津銅元紛雜。遵章查禁摺內。請飭各省督撫飭行查拿私鑄。各海關廣爲嚴緝各在案。現擬咨各督撫廣設巡邏。重懸賞格。如有人拿解原贓者。分別給賞。并按照光緒三十一年前刑部遵議私鑄銀元治罪專條。切實懲辦。一原奏所稱勻銷邊省。由度支部通查多寡。酌中撥運一節。查邊遠各省風氣迥殊。新疆習用紅錢。甘肅習用制錢。奉天則習用銀毫。近據奉省清理財政局盤查司庫報告。該廠尚存銅元三四十萬枚。未能通用。今欲以腹地習用　銅元投之邊境。須惟交通未便運費維艱。而既與習慣相懸。市面必不樂於通用。一原奏所稱發

給庫款定期收買以、一銀元祗換百枚爲限一節。查抬高價格。以十進位誠爲要著。惟行之苟近操切。匪特損失國家財力。而銅元一時踊貴。或爲狡商居奇。預蓄銅元。以俟貴售。爲利既厚。偽造愈多。不爲拔本塞源之計。但求削趾適履之謀。恐滋流弊。一原奏所稱官爲通用錢糧厘稅均准暫收銅元一節。查銅元可以納賦。早爲國家所許。惟必如原奏所云地方官吏。省中司庫一律收納銅元。恐於事理多礙。誠以各處厂漕厘稅徵錢徵銀。慣例至爲不一。公家放款。向係銀兩。今若悉徵銅元。何以支放。至於稱丁漕三七搭用而洋角抑短百數十文或至二百餘文。厘金房捐不收銅元。洋價強作一千。竟抑短三百餘文。自係官吏舞弊。應由各督撫嚴飭所屬徵收稅項。無論銀銅各元。須照市價折收。不得抑勒。至其治本方法。以速定幣制爲歸宿一節。自屬要論等語。」

可見銅元之鑄造。彼時已處於過剩時期。民國肇興。各省停鑄造幣廠。次第恢復。而南京造幣廠又開始鑄造輕質開國紀念銅幣。種類因而愈益混亂。尤以三數年前私鑄上項紀念銅幣爲最劣。上海電車公司。亦堅持拒用較久。劣幣始行減少、然自有銅元以來。實質之重量成分未必一致。其種類之複雜。大清及光緒銅元各有二十餘種。國旗銅元亦有十餘種。其他各省各樣。不下共有七八十種之多。此民元後以至今日。實爲銅元濫鑄時期也。

C．銅元之貶價。 銅元貶價之原因雖多。要莫歸於濫鑄一途。而幣政當局以一已利益爲前提。私幣、私運、私販種種影響。非所顧及。銅元價格。每況愈下。而有今日之局勢者。此軍閥時代之所厚賜也。

就中民六天津造幣總廠。雖有十進新銅輔幣之鑄。惜試用未久。即歸失敗。蓋當時每銀元兌換銅元可一百二三十枚。普通人民心理。咸以貪多爲得。殊不知根據銀計碼算之貨值。零星折售。隨兌價而增高。故彼輩不願以兌得一百二三十枚之銅元。而改易新銅輔幣一百枚。豈知民八以降。銅元貶價日盛一日。此十年間。跌風。甚爲可驚。當民八時。市上輕質銅元陡增。跌風遂劇。幣廠所以減輕質量者。乃以其原料自歐戰以來。逐步騰貴。停鑄又不可能。勢必出此以顧成本。自此項輕質銅元流行後。是年底每銀元可兌一百三十六枚。九年底跌至一百四十一枚。十年底爲一百五十枚。十一年底爲一百七十四枚。十二年底爲一百八十一枚。十三年跌風益烈。竟達二百枚有零。此後跌風尤甚。十四年底爲二百四十六枚。十五年底二百七十枚。十六年底二百八十枚。十七年底爲二百九十五枚。今年（十八年）二月底。竟超過三百枚關外。其跌勢之猛烈。誠有不可以道里計矣。兌價當在一百五十枚時。論者謂此時雖兌一百五十枚。幣廠尚有餘利。須至一百七十餘枚。方於成本相等。今者。每枚銅元其成本至少亦須三文又三。不知何所取利。然其貶價原因。固非濫鑄一端。前已言之。則由於私鑄、私運、私販者之多。無可疑義。查近年銅元之策源地。所謂濫鑄者。首推川、滬、津、寧各省。乃各該地兌價之低。爲其他各地所不及。但川廠所鑄者。多爲當五十、當百之銅元。不合於滬銷。其來源當以湘津爲多。至私鑄者亦久聞爲某某國人在某某地暗中私鑄。分銷各地。對於私運私販。上加以幣廠濫鑄無度。推銷困難。於是妙想天開。者與錢商勾結。以厚利相餌。使代爲銷出。其辦法即用銅元作抵押。至期並不取贖。任其作價清結債務。一方

籍以推銷過剩之銅元。一方則可得其重利。幣廠以銀元到手。提出若干。再充資本。如此輾轉不息。而銅元價格日高矣。以致銅元貶價愈趨愈下。然則此等小錢商居於被誘地位。不得謂為勾結。且此項買賣較大之錢莊。決不經營。非可一概而論也。

D、貶價之影響　銅元之貶價。因數量超過需要所致。固無討論。考當時銅元開鑄時。每銀一元僅兌八九十枚。是其需要過甚。不三數年。即登一百二三十枚，嗣後逐步跌落無已。其價格跌落愈甚。其影響於社會尤大。而以一般小民生計直接受其痛苦者為最。豈僅擾亂金融市場而已也。今中交兩行。雖有輔幣券之發行。不能稍蘇其困。是因輔幣券與銅元之跌價。不生若何影響。不過僅供一部份人地之便利而已。而內地及他省所行之銅元票。不能謂為與銅元貶價及貶價之影響無關。實比銅元之直接有害民生者更烈。則確定主幣之在今日。誠不可稍緩之先決問題也。茲略舉銅元貶價之害。

一、破壞法制擾亂金融　查國幣條例第四條規定。國幣之計算。以十進制。即一分銅元十枚或二分銅元五枚為銀輔幣一角。現在銅元之價格日貶不已。竟超過法價二倍以上。銅元三十枚方可抵當一角。又第五條規定二分銅元重二錢八分。一分銅元重一錢八分。而各地造幣廠多減低質量。如天津造幣廠。每鑄值銀一元之二分銅元所省之銅可另鑄二分銅元三十枚。其質量之減輕可知。於是日常交易金融市場皆受其害。而法制亦為之破壞無餘矣。

二、增高物價貽害民生　按貨幣之價值紛更。則貨物之價格無定。因之而增高。物價繼漲增高。

直接蒙其害者。厥爲一般貧苦勞力之多數人民。其生計即因之不能維持。而失業者有之。因失業挺而走險者比比皆是。其貽害民生。影響社會安甯秩序。在在堪虞。觀乎年來滬上職工之罷工。失業者之自戕。綁票案之疊起。無時或間。如碼頭小工工資。迄今仍以銅元計算。而居間藉擋接洽者。均以銀數論件。即或工資稍增。而所得仍爲銅元。終不敵包銀者。獲得前途之增加率。且此項小工。實際上短期工作者居多。時做時輟。其生活上之痛苦可知。既蒙銅元貶價之害。復受所謂大小包頭者之剝削。其小工一日之所得。恐難一飽。此不過一例耳。又僅一般小工受其痛苦而已哉。

丁、紙幣　紙幣者。乃對於票面所示金額約定期日或隨時兌換現金之信用證券也。有兌換不兌換之分有政府發行與行莊發行之別。發自政府者是謂兌換紙幣。發自銀行者是謂銀行兌換券。發自錢莊者是謂錢莊板票。（銀銅錢票）無論其爲兌換紙幣兌換券或板票。苟供需相當之時。其利固屬甚大。若財政困難。或市面恐慌之時。一意肆行濫發。則其害將無底止。徵諸國內已往事實。當濫發紙幣之際。必財政困難之秋。愈濫發。愈困難。愈困難。愈濫發。本票即其明證。其結果使物價增高。平民生活未有不倍加痛苦。經商者無不蒙其影響而難伸訴。然在發行者固利多害微。而在一般人方面則反是。其在數年前買賣外國紙幣之熱狂。希發橫財之輩。竟至一無所得。蒙若大之損失。傾家蕩產者不知幾許。良可慨矣。茲分述大概如下。

（一）紙幣之發行　紙幣行使。我國最早。唐時有飛劵鈔引。宋時有交子會子。金時有交鈔。元時有寶鈔。明時有大明寶鈔。清順治之鈔貫。及咸豐時之寶鈔。此皆政府發行之紙幣也。咸豐時又有銀錢鈔票。於京城

內外。招商設立官銀錢號。以爲收放匯兌之機關。其性質遂類似現行之銀行券矣。至銀行發行我國以中國通商銀行爲始。以在華西商銀行之麥加利匯豐佔先。而國內銀莊行使之板票及莊票等。均較銀行爲早。信用素著。鮮有濫發之事發生。是其特優之點。茲就上海銀行發行紙幣時期分述之。

A・民國紀元前之紙幣　上海闢爲商埠後。彼時華商交易。祇賴錢莊爲周轉機關。西商貿易須倚銀行爲調劑故西商來華設立銀行。以應其需要兼發行鈔票。當時我政府對於銀行兌換券。以爲極平凡之事。故未曾加以限制。其後西商銀行紛紛設立。各大商埠亦多援例發行。鈔券流通極爲暢達。我政府始覺有失國家主權。亟思所以挽救之法。於前清光緒二十三年遂有中國通商銀行之開辦。援照西商銀行辦法。發行鈔票。前清光緒三十年。財政處戶部奏准。試辦戶部銀行。次年成立。發行鈔票。是爲我國中央銀行發行兌換券之嚆矢。又三十四年。改稱大清銀行。民國紀元。改爲中國銀行。繼後交通銀行雖亦曾發行兌換券。但所發者。於民三後新印之新票即現行之兌換券不同。銀行性質亦稍異。蓋民五始奉明令與中國銀行同爲國家銀行。享有發行兌換券之特權也。截至紀元前一年止。全國中國銀行所發行之兌換券。計一千二百萬元。又五百萬兩。以上海一埠而論。彼時祇爲七十五萬五千餘元。最近（民國十八年五月）第十五次檢查報告。兌換券發行總數爲一萬萬零四百六十六萬餘元。增加百四十倍弱。時期爲十八年。以每年平均百分比。其增加率爲七十七強。此外先後獲得發行權由部核准者。如浙江興業、四明、中南及邊業、農商、勸業、匯業、懋業、大中、東三省、平市官錢局（銅元票）等十數

等。西商銀行除滙豐、麥加利、花旗、東方滙理、橫濱正金以上海流通較多外。餘如台灣銀行券之通行福州。朝鮮銀行券之以東三省流通最廣。此外尚有有利、華比、友華合併於花旗與美豐及荷蘭銀行等。在吾國通商大埠上有兌換券發行。逐年流通額爲數頗巨。截至民國紀元前一年止。在華外國銀行二十餘家。民五後有美豐、遠東兩家及中日合資之匯業、中美合資之懋業。合計爲二十五家。就中前二十家發行鈔票者有麥加利、滙豐、花旗、東方滙理、橫濱正金、華比、臺灣、朝鮮、有利等九家。計發行鈔額共一萬萬一千六百萬元。至十四年底止。則增至三萬八千四百萬元。（註三）適增至三倍。時期爲十四年。以每年平均計算。其增加率爲百分之•〇二一強。其與吾國上海之中國銀行一行比擬。不能不瞠乎其後。然互相剖析。則西商銀行。發行鈔幣中如台灣之台票券祇行於福州。佔發行數五千一百萬日元有零。朝鮮所發之兌換券所謂金票者。（又名老頭票）亦佔其中八千三百九十二萬日元有奇。均爲上海不甚流通者。蓋自五四運動（民八）以來。外幣暫行斂跡。而尤以日幣最甚。查中國銀行最近發行總額之占聯行保用者佔四分之一弱。行莊領用者佔四分之一強。於此近十數年來。中西鈔幣之消長。實有適應之必要而行莊領用制之興。上海之錢莊業實與有力焉。

（註三）據十六年度上海七家西商銀行發行之紙幣約爲五百萬元（參閱第　頁紙幣徵稅之利益一節）

丁、民元以來之紙幣　民元國體初更。人民惴惴未定。金融界變遷特甚。中國銀錢業正當危急之秋。寖至西商銀行發票之日。蓋彼時各省及上海當局非賴租界不能營業或安居樂業之形勢。錢鈔

非滙豐卽麥加利則不克放心存儲。凡此情形。無不爲外人造成機會。而由來喪失主權痛及自身者。尚鮮覺悟。當五四以前。生命財產無不托庇外人之下。反置國人經營之金融機關所發行之鈔券。謂爲不甚安全。然自西商銀行間有停閉後。人民始稍省悟。國內金融機關彼時漸臻完美。權利挽回。亦稍有起色。但外商競進未嘗稍懈。民七有中華滙業之開設。中華懋業之繼起。民八有美豐之創辦。民十二尚有蘇俄政府設立之遠東銀行新開幕。除遠東外均自行發行兌換券。就中滙業已於十七年十二月十日因津總行同時休業。發行券在百萬以上。本年（十八年五月）間改爲完全華股有從事整理復業之說。終成泡影。而最近（十八年六月）懋業因北平總行之關係。宣告休業一月。近復展期整理。該行券價跌至六角八分。說者。謂再俟一月不知能否兌現。否則。對折恐亦不値。查該懋業發行總額。以十四年底止。爲數已二百壽一萬四千三百七十六元。最近漸不止此。且以性質爲中美合辦。中外銀行公會均未加入。同業鮮願援助。迨至民國二十年六月始行收兌已發出兌換券。美豐亦未加入公會之一。雖經前年之兌現風潮。尚能維持過去者。實華商銀錢業有以助之也。然國內銀錢業年來較通聲氣。非復前此渦事固執也。而未獲得發行兌換券之權者。亦得享受間接發行之利便。所謂領券制是也。是亦發行制尚欠系統之中。稍示集中之制。茲者。正式中央銀行已成立於十七年十一月一日。調劑金融。發行兌換券統一國幣實行重貼現等務。遂期定能盡其應盡之責。觀該中央銀行發行兌換券之公開檢查報告中。其第二次（十七年十二月一日）爲二百六十萬元零與第二十一次（十八年六月二十日）

為二千一百十九萬元相比。在七個月中。其增加率已超過八倍以上。最近(二十年五月二十日)第九十次檢查報告。發行總額銀元為三三二六二元。今後增加率之速。未可限量。但此後可抵銷外幣之流行額。可無疑也。而中行兌換券發行。在此領券制之下。能亦保持其相當增加率也。(詳後)茲分別如下。

(二)發行制之異同　紙幣發行制各國不一。有所謂單一發行。多數發行。聯合準備發行等制。如英採一部份準備。美行聯合準備。德用比例準備。法採最高額限制之法。日本採用制限屈伸發行法。所採不一。利弊亦各不同。要不外各以其適於各個環境使然。究其結果各國之發行制已次第改其舊制而趨於集權制之一途。以其各制比較觀之。則以美、德、日較優。英國次之。論我國所採之制。初起擬採單一發行制。在銀行則例中。明定紙幣發行之大權。歸中央銀行發行。對於發行準備金。並未置議。嗣以政治關係。事實上成為多數發行。所謂中央銀行發行者。即指以前經理國庫之中交銀行也。(宣統元年六月度支部奏頒通用銀錢票暫行章程見後附錄清末制定法規中)近年中國銀行訂定領券制。頗能調劑市面。且預有單一發行集權之制。並參以準備公開檢查。(十七年四月一日始)取得社會之信仰。不尠亦即所以增加自身之信用。中南銀行。自獲得發行權。即聯合大陸、金城、鹽業三家採聯合準備制。組織四行準備庫。(上海報告民國二十年六月十三日第七十六次鈔票流通額為三千一百九十九萬二千六百五十二元。津行第一〇一次為七百二十六萬二千元)以為加厚實力。增進信用。此發行制之較優之一辦法也。中行領券制。尤有可述之處。另列於後。請先言外幣由來及其所蒙之損失焉。

A・外幣之侵入　夫兌換劵之發行。在任何國家莫不經其國政府之核准或特許。未有貿然發行者。况異國乎。試觀吾國號稱全國金融市場中心之上海。其由來情形如何。外幣之流通。竟如前述之三萬八千四百萬之多。不爲過少。侵假不受民八之五四運動影響。其每年增加率又何止於百分・○二一之表現。至少中國銀行十八年間每年平均增加率百分之七七要被佔去半數。不爲言之過甚。查西商銀行在華發行兌換劵。未嘗得我國政府之允許。卽行流通市場。此其經濟侵略之一。恐爲各國市場所鮮有之現象也。（民國十八年九月廿六日國民政府咨外交部轉飭滬交涉員徐謨向工部局交涉轉飭各商號凡未經呈准發行之紙幣限於十日內一律收回並擬大批佈告以後無論在任何租界內未經呈准擅自發行各項紙幣一律在查禁之列）

B・所蒙之損失　外幣侵入我國市場。除硬幣外。以麥加利、滙豐之鈔票發行最早。據清光緒二十六年之調查報告。滙豐之發行額爲一千二百五十一萬餘元，麥加利七十三萬四千六百八十四磅。東方滙理二千七百七十二萬四千零二十四法郎。嗣後在華外國銀行之增設。發行額增加之速。除略如上述外。其俄國之盧布票。德國之馬克票。均未計入。而發行數之巨。實可驚人。僅就盧布一項據民國十四年十二月上海總商會報告。計三萬萬八千餘萬。又十五年七月全國報廢之盧布。計達三十四萬萬。其所蒙損失可知。近遼寧復有取贖中東路之議。最近國府亦有調查中。未知能在最短期間實現乎。

C・流通額之概況　在華西商銀行。發行兌換劵已如上述。華商銀行。以上海論。有直接發行與

間接發行之分。直接者。如取得發行權之銀行是也。間接者乃未取得發行權之銀行及錢莊而向取得發行權銀行領用鈔劵之謂也。然間有兼兩種性質者。如浙江興業既獲得發行權復向他行領用是也。茲將最近（十七年底）上海各直接發行銀行九家分列如下。此外勸業早經停業。繼又恢復。廣東陸續收回。江蘇撤銷而實際上僅如下列。

民國十七年份上海銀行發行兌換之流通額（領用數在內）（單位元）

銀行	流通額	銀行	流通額	銀行	流通額
中國通商	二、一四一、六一三·〇〇	中國	一七三、三〇四、〇三六·〇〇	交通	六六、〇二六、一一三·〇〇
浙江興業	四、三〇七、八五〇·〇〇	中國實業	二五、〇〇〇、〇〇〇·〇〇(約)	香港國民	七八、五四一·〇〇
中央	二、六六七、九〇三·〇〇	中南	六、一四〇、〇〇〇·〇〇(約)	四明	六、四七四、七六七·一二

合計二七四、一四〇、八二三元一角二分

民國十八年份上海華商各銀行發行兌換劵流通額

銀行	流通額	銀行	流通額	銀行	流通額
中央	一五、三三九、八〇〇·〇〇元	中國	六六、二三八、三三六·七四元	交通	六九、三三一、五三一·九二元
浙江興業	七、六八一、五四九·〇〇元	四明商業儲蓄	六、九一八、九九五·八〇元	中國通商	一、五七七、三四九·三六兩
江蘇	八四六·〇〇元	香港國民商業儲蓄	三、二三九·七六元	中國農工	三三七、一〇〇·〇〇元
鹽業中南金城大陸	三四、五五三、四一三·〇〇				

元合計一九二、四八二·二二元三角四分

民國十九年份上海華商各銀行發行兌換券流通額

	元		
中央	三、六六九、二三八·〇〇	中國	一三〇、六二三、六八〇·〇〇
交通	四〇、六三六、六四九·〇〇	浙江興業	七、七三八、一九七·〇〇
四明商業儲蓄	五、一三六、〇六五·八〇	香港國民商業儲蓄	二六、三〇九·七〇
中國農工	八四七、四〇〇·〇〇	中國墾業	一、八〇〇、〇〇〇·〇〇
中國實業	二八、三〇八、四三六·〇〇	鹽業中南金城大陸	三四、七六一、八五二·〇〇
中國通商	兩 六、七五七、八三九·一八		

合計二八一、八四五、九三四元九角八分

C．領用制之興與　領用制即所謂間接發行。凡銀行錢莊及其他類似之金融機關。得於一定之條件下。向發行銀行領用定額之兌換券。加一暗記代為發行。此在各該行莊之間。雖知某種暗記券為某行或某莊所領用發行。而在一般人僅知其為某某銀行兌換券。不必更辨其領用之行莊為誰也。自此制發興以來。數年間直接發行兌換券之銀行。因有其他多數行莊為之推廣。流通額無不激增。然非信用素著之發行銀行。斷難推行。故在此制下之弱小銀行。欲自行發行。誠非易事。因之新近開設之銀行。決不如十年前之銀行以獲得發行權者為急務。實則所得不足償其所失。此在多數發行中亦能免其濫發。且為各國發行制中所備見者。謂為發行制之特點。亦無不可。試觀民國四年十月二十日前政府為厲行單一發行制。曾公布「取締紙幣法規」凡九條。及民國九年六月二十七日公布之「修正取締紙幣條例」凡十四條。（均見附）載明凡已經發行紙幣之銀錢行號。有特別規定者。於營業

年限滿後應即全數收回。無特別規定者。由財政部酌定期限陸續收回。未發行者。概禁新發。同時飭令中國銀行厘訂領用兌換券辦法。俾原有發券各銀行得領用中行券。時浙江興業銀行即首與中行訂立領券合同。並將該行發行之舊券收回銷燬。是爲領券制之濫觴。民十一又復自印新兌換券自行發行故至今仍兼領用中行券之由來也。當民八之際。前政府曾制定銀行公庫兌換券條例。凡十二條。條例規定。由各地方銀行公會組織公庫統一發行。並擬從津、滬、漢三處開始設立。惜未能實現。民十二幣制局舊事重提。倡議組織公庫。其主要理由中如（一）國家銀行實力未充。不得不暫取此制。先收羣策羣力之效。俟有相當時機再實行集中制。（二）集中制現既不能實行。多數制監督爲難。此制爲折衷辦法。若領券者資格從嚴規定爲數當不甚多。監督檢查較爲簡易。於此可知領券制之最初發生之原因。及政府提倡公庫獎勵領券之目的。實欲藉此爲從多數發行制達到單一發行制之一種過度辦法。然公庫制以事實上之困難。旋被無形打銷。而領券制則日形發達。試以十六年底領券各銀行如上海、興業、實業、中孚、永亨、通易信托、勸工、聚興誠、百匯、信通、通和東萊、農工、等。所領用之兌換券額總計約一八六四六〇〇〇〇元。而各錢莊及其他金融機關之領券額均不在內。故不作爲該年份領用之正確數。但可斷定者。此後領券行莊之日增。與領券數額之增加殆無疑義。且中央銀行轉瞬不但兌換券可以日增。硬幣亦將歸其統一發行。國家銀行實力亦暫能充裕。進而推行各省。盡調劑全國金融之職責。當係中交及四行之責也。故上海四行準備庫之中南兌換券。已從本年（十八年）七月起。每星期舉

行公開檢查一次。誠是銀行界有進步之一事也。然則凡已有發行兌換劵者。皆宜倣行。以堅社會信用。卽如各地有發行鈔票之錢莊。亦宜早倣行。免受社會之淘汰。茲將上海中國銀行自公開檢查兌換劵準備金以來。按次所列發行總額與其中之行莊領用額。分列對照如下。(單元位)

次第	年月日	上海中國銀行發行總額	其中各行莊領用額
第一次	十七年四月一日	九〇、八六八、〇五八・七〇	二四、三二九、八二四・〇〇
第二次	四月念九日	九四、四〇〇、四九六・七〇	二四、七一九、八二四・〇〇
第三次	五月念七日	一〇〇、七七七、五七九・〇〇	二五、一五九、八二四・〇〇
第四次	六月念四日	一〇一、九九六、〇九九・八〇	二五、四〇九、八二四・〇〇
第五次	七月念九日	九六、三九六、四二七・八〇	二五、五〇九、八二四・〇〇
第六次	八月念六日	九二、五二三、四三五・八〇	二五、五八九、八二四・〇〇
第七次	九月三十日	九五、六三八、六四二・六〇	二五、六五九、八七四・〇〇
第八次	十月念八日	一〇二、六八〇、一八一・一〇	二五、七四九、八二四、〇〇
第九次	十一月念五日	一〇八、八八三、七二五・一〇	二五、九二九、八二四・〇〇
第十次	十二月三十日	一一一、九五〇、三七六・三〇	二五、八〇九、八二四・〇〇
第十一次	十八年一月念七日	一一一、一五八、七三三・六〇	二五、七六九、八二四・〇〇

第十二次	二月念四日	一〇〇、六六〇、八〇四・〇〇	二六、一三四、八二四・〇〇
第十三次	三月念四日	九二、六七七、六六〇・〇〇	二六、三三四、八二四・〇〇
第十四次	四月念八日	九五、六八四、三〇五・〇〇	二六、八四四、八二四・〇〇
第十五次	五月念六日	一〇四、六六〇、一三七・〇〇	二九、〇八九、八二四・〇〇
第十六次	六月念三日	一〇七、四四三、七一五・〇〇	三〇、三四四、八二四・〇〇
第十七次	七月廿八日	一〇八、五三五、六二九・九〇	三〇、四三一、八二四・〇〇
第十八次	八月廿五日	一〇七、五五四、一七六・七〇	三〇、二四一、八二四・〇〇
第十九次	九月廿九日	一一〇、九一八、〇四六・三〇	三〇、〇六一、八二四・〇〇
第二十次	十月廿七日	一二〇、四一九、一五四・六〇	三一、三七一、八二四・〇〇
第廿一次	十一月廿四日	一二四、九九二、六〇一・一〇	三一、三一一、八二四・〇〇
第廿二次	十二月廿九日	一三一、三四八、二八一・四〇	三二、四八一、八二四・〇〇
第廿三次	十九年一月廿六日	一二九、五〇二、七二三・四〇	三三、二一一、八二四・〇〇
第廿四次	二月廿二日	一一四、三三二、八八二・四〇	三三、三三一、八二四・〇〇
第廿五次	三月三十日	一二三、七四一、八五六・三五	三三、一一一、八二四・〇〇
第廿六次	四月廿七日	一二一、七八九、四〇八・八五	三二、五三一、八二四・〇〇

第廿七次	五月廿五日	一一〇、四六五、六二四・六五	三二、三三一、八二四・〇〇
第廿八次	六月廿九日	一二六、六三二、一一一・八五	三二、四八一、八二四・〇〇
第廿九次	七月廿七日	一二三、五六六、四〇八・三五	三二、五〇一、八二四・〇〇
第三十次	八月卅一日	一一九、〇一八、七〇七・八五	三二、四八一、八二四・〇〇
第卅一次	九月廿八日	一二二、七四六、四九六・三五	三二、三三一、八二四・〇〇
第卅二次	十月廿六日	一二二、一三三、三七二・八五	三二、四八一、八二四・〇〇
第卅三次	十一月廿九日	一二四、六〇〇、二九二・三五	三二、三三一、八二四・〇〇
第卅四次	十二月廿八日	一二七、二一〇、二一〇・〇〇	三二、四三一、八二四・〇〇
第卅五次	二十年一月廿五日	一二九、八三六、四〇〇・〇〇	三二、三八一、八二四・〇〇
第卅六次	二月廿二日	一三三、六一一、七九二・〇〇	三二、五三一、八二四・〇〇
第卅七次	三月廿九日	一二一、八八九、三八九・〇〇	三二、五三一、八二四・〇〇
第卅八次	四月廿六日	一二二、五八八、一九九・〇〇	三一、八三一、八二四・〇〇
第卅九次	五月卅一日	一二九、三五六、二三六・〇〇	三一、五八一、八二四・〇〇
第四十次	六月廿八日	一三三、八〇九、四三一・〇〇	三一、五三一、八二四・〇〇
每月平均數		一〇、〇五六、〇二三・六〇	二六、一四九、五二一・〇〇

有列數額平均計數。領劵額約占發行額百分之二五・九五。其他交通、中南等領劵額之比率。或亦如是。因之發行兌換劵之大權。漸趨集中於數大銀行之手。一般較小之銀行。卽欲發行同業中恐亦不願領用。且易蒙擠兌影響。觀乎此次平、津金融風潮中。某某數家發劵行。其發行數多至百萬。少僅三數十萬。偶經風波便難維持。其能力之薄弱。概可想見。同時此種銀行。亦足爲發行權統一之障碍應易受其天然之淘汰。卽或如江蘇之不實行撤消。其取得發行權諒亦不能發展也。近聞中央銀行。業已訂有同業領用兌換劵之規約。半年來。各行莊之向其領用者已甚多。故將來此數大銀行間對於發行額如何規定。領用額如何支配。或某某行自願放棄。使助成發行權之實現統一單一發行制。均關另一問題。而此領劵制終有久遠存在之便利。則可斷言也。茲將銀錢兩業領用中行兌換劵之經過。分述如下。

一、銀行領用兌換劵之經過　民國以來。政府對於紙幣力主統一。故除公布取締紙幣條例外。又由中行規定領用兌換劵制度。其目的在原有發劵各銀行得領用中國銀行兌換劵。查當時中行對於銀行同業領劵方法。凡領用中行兌換劵者。須具備現金七成。公債三成。向中行領取十成鈔票。但實際上此種規定。亦多未能一律。如民國四年。浙江興業銀行與中國銀行訂立特約。收回前所自發之紙幣。領用中國銀行兌換劵代爲發行。係現金五成公債票照額面二成五。期票二成五。而中行對於興業所提供之現金。尚須付給利息。其兌換劵總額定爲三百萬元。特約有效期間定爲四十二年。其後中孚及浙江實業。亦訂有同樣之契約。自是其他銀行。亦有與中行訂定領用換劵契約者也。

（二）錢莊領用兌換券之經過　民國十二年十一月間。滬市發生銀兩銀圓上恐慌。以致籌碼不敷周轉。其時滬埠各錢莊。因援照銀行領用中行鈔票之例。擬向中行領用鈔票未果。遲至十三年春。錢莊復聯合要求。經幾次磋商。雙方協議。並由錢莊自開條件。經中行同意後。始陸續訂立領用鈔票合同。查此次與中行訂立領用鈔票合同之錢莊。有領足總額。每莊以五十萬元爲限度者。有領足總額以二十五萬元爲限度者。凡在領足總額限度以內。得隨時分批向中行陸續領用上海地名之五元券及十元券。又如各該莊向中行領用鈔票原額外。倘有不敷各該莊之用。各該莊可再向中行續領。但其數不得超過原額之外。惟續行領用鈔票之保證品及條件。仍悉照原合同辦理。此外如中孚、永亨兩銀行。原即領用中行鈔票。此次亦改照此項新定辦法矣。按此次中行擬定新領券總額爲一千五百萬元。陸續發行。領券者不問其爲銀行錢莊其保證金。均係一律辦理。目前領用者十六家。計總額一百七十二萬五千元。茲錄上海某錢莊向上海中國銀行領用鈔票合同列於左。

（節錄四）上海某錢莊向上海中國銀行領用鈔票合同

一、某錢莊得分批向中行領用上海地名五元十元鈔票。以領足總額若干萬元爲度。

二、某錢莊領用鈔票。應備現金六成。整理案內中央政府公債票三成。（須按時價折合市價上落隨時增減）或上海房產道契（須經中行認可估價照七折核計估價如有漲落亦可隨時增減。）交付中行爲保證金。其六成現金。不計利息。某錢莊不得隨時動用。某錢莊並應自備現金一成。以補足此項領券之保

證金。對於此一成現金。應由某錢莊出具中行抬頭即期莊票一紙。交中行保管。此項莊票。每屆廢歷正月間。掉換當年即期莊票。所有保證公債或道契及莊票。由某錢莊應具正式通知書。敍明公債號碼。由中行給予正式收據。並編明公債或道契號碼。所交莊票。遇有必要時。中行得收現。充作某錢莊繳約保證金之一部份現金。

三、領用之兌換劵。雙方各加暗記。

四、中行收兌錢莊領用之暗記劵。可隨時向某錢莊兌換現金。

五、某錢莊領用上海中行之暗記劵。應由中行通飭他埠各分支行。一律照兌。他埠各中行。收兌上項暗記劵。中行隨時憑代兌行報單。製成代兌換領劵保管證。向某錢莊兌取現金。所兌之劵。隨時由中行設法運回。其運費歸某錢莊負担。

六、中行兌換劵。設遇金融恐慌。兌現過湧。某錢莊應臨時懸牌代兌。一面某錢莊或續交現金四成。或以所存暗記劵抵冲。或以代兌之劵抵冲。取回公債票或道契及莊票。但現金交足以後。某錢莊不再兌現。倘遇上項風潮。某錢莊收兌暗記劵。已滿四成。亦得通知中行。不再收兌。惟須將兌入之四成暗記劵。繳還中行。取回公債票或道契及莊票。繳還以後。某錢莊亦不再兌現。統俟市面平定。再行照約領用。

七、本合同有效期限。定為若干年。遇有特別事故。得隨時取銷之。取銷時。某錢莊應繳還四成現金或暗記劵。換回公債票或道契及莊票。如通知取銷合同之次日。尚未繳足。得將繳存公債票或道契。由中行自

由廣分認將莊票即行收現。

八、本合同經雙方同意得修改之。

九、本合同自簽字之日起實行。本合同有效期內。如某錢莊向中行領用鈔票原額外。倘有不敷某錢莊、以甲某錢莊可再商中行續領鈔票。其數不得過原額之外。惟續領用鈔票之保證品及條件。悉照本合同。

十、本合同期滿後。如經雙方同意。得繼續辦理。

十一、本合同共繕兩份。中行及某錢莊各執一份。中華民國十三年某月某日立。

自中行與各行莊訂立領券合同後。外間未明事實。疑為增發巨額鈔票。含有政治關係。致多誤會。該行為保重起見。特於五月四日召集領券各行莊開會議決。將此次領券各行莊所繳之準備金一律公開。並簽定檢查準備辦法四條。以便由領券各行莊照所訂辦法。每月輪推代表來行檢查。以照信守。此中行照章實行公開檢查之所由起也。茲將檢查條文列下。

中行與領券各行莊簽定檢查辦法

一、各行莊領券所繳準備現金六成。公債票（或道契）三成。莊票一成。統由中行專庫存儲。

二、上項準備現金。或以生銀及外國現貨幣。存在本庫。或存出國外。抵充。悉聽中行之便。如遇銀根緊急之時。應酌提一成。專做短期押款。以供調劑市面之用。但存出國外以二成為限。

三、上項準備金一律公開。專庫所存現金生金銀外國現貨幣公債票（或道契）莊票及一切單據。

各領劵行莊。每月得輪推代表來行檢查。

四、本辦法如有未盡事宜。得隨時洽商修改。

總上關於紙幣發行。發行制之異同。及流通額領劵制各點。藉明其現狀。而以兌換紙幣為準。但兌換紙幣。雖為信用證劵之一、其性質與其他信用證劵有別。蓋兌換紙幣發行之目的。在乎普通流行。用為交換之媒介。而其他信用證劵如期票、匯票、支票等。其發行之目的。則在證明債權債務之關係。故兌換紙幣之與其他信用證劵異者。略列如下。

一、兌換紙幣之授受。第為單純之授受。及授受已終。則授與者不負何等之責任。其他信用證劵。則除由所有者支付之外。凡有授受必為裏書。且爾後如有不兌換等事發生。仍當由裏書人負其責任。

二、兌換紙幣為永久流通性。其他信用證劵。則流通有一定之期限。

三、換兌紙幣恆無利息。其他信用證劵則間有利息者。

四、兌換紙幣金額常有一定。其他信用證劵則金額之多寡不等。

五、兌換紙幣。代正貨而行。常有法律以為之規定。若債務者用以償還債務。債權者不得拒而不受。其他信用證劵。則收受與否。全屬債權者之自由。至其效用。不外節約貴金屬之騰貴。疏通金融之緩滯。與夫救濟正貨之不足。然不兌換紙幣之目的性質效用等。則迥乎不同。茲附帶述之如下。

E、不兌換紙幣之實況　不兌換紙幣。即以無兌換準備無兌換期限而發行。强付之以與法貨

有同一之效力者是也。乃與兌換紙幣正復相反。蓋國家不能永享太平。內憂外患。固所時有。而經濟社會。每因之而震動。往往有不能立募巨金以濟國用之急。故不得已而出此發行不兌換紙幣之策。作為救急之法。令其通行或停止兌換義務。此項不兌換紙幣。其于紙幣之本旨。雖不免相背。然亦未可謂非濟急之一策。惟於發行而無所準備。則當事者將不免狃於經濟之有餘。而陷於濫發之弊。以致物價騰貴。紙幣價格。因而下落。遂釀成種種不利。是亦不兌換紙幣之缺點。至不換幣之發行及收回方法。依事實上言之。

一、特發新式之紙幣。而強使與法貨有同等之效力。

二、停止從來紙幣之兌換而強使與法貨有同等之效力。

如前年北伐軍興。軍費浩繁。當克復湘、鄂、贛時。即由中央銀行發行該三省之券鈔。旋以寧漢分裂。是項券鈔。即不能兌現。同時總司令部大軍抵徐。沿浦一帶。多以中央輔幣券代替現金。直至軍事平定。始於本年（十八年二月）起。經財部公告。在六個月內收回上項不兌換紙幣。而以發行十七年金融長期公債為直兌。惟手續間。須先掉成預約公債之收據。再行俟其定期公告。方可換得正式公債票。其償還期間為二十五年。週息可二厘又半。亦可謂有勝於無。此其一。

北伐軍策源地之廣州中央銀行。久在停兌中之兌換券。最近（十八年七月十日）公佈將印存未簽字之新幣酌提九百萬為兌現紙幣。即日發行。十足無限制兌現。同時將收回同數之舊幣。截角兌銷。以免流通額之增

加。此其二。

前者。可謂由公債換回。後者。以新換舊。變不兌換紙幣而為兌換紙幣。此足示我國民政府財政部對於整理財幣之決心。亦未部疑此次赴粵整理之特徵。至前述板票一端。以上海各錢莊論。鮮有發行。而以各省各縣銀號錢莊發行者為多。惟流通區域各有範圍。不相融通。雖屬鄰近縣份。亦決不流行。尚有東三省之各種紙幣。亦屬不兌換之一。

總觀我國市場流通貨幣之不一。尤以近十年來為甚。而兩元並用廢兩改元諸問題。論者。無不認其為幣政最有切實之整理。今者中央造幣廠行將開幕。而徹底之改革。即在此舉。鑄造統一。成分莫差。則一切複雜之現象。可漸歸消滅。其尤要者。中央應盡其中央應盡之責。並遵守國家鑄幣之原則。未有不底於成者。吾不信也。

第三節　統一主幣之有望

吾國用銀習慣。由來已久。上海規元銀起於開埠之後（一八五六年秋由商行議定之說）又有所謂貿易銀之稱。用為國內外貿易之唯一計算銀兩。前已述及。然此種習慣既已獲得西商之信用。其成立也不易。其改革也亦難。故凡革興事件。若背乎習慣。非利多弊少。則利弊互見。果利多於弊者。未有不能革興也。或僅為時期問題耳。貨幣複雜中之廢兩用圓問題。是其一例。茲分述其兩元並用之弊端。及貨幣實行統一貨幣之先決各點如下。

甲、兩圓並用之流弊較多　我國自鑄銀圓以來。在事實上用為貨物價格計算為標準者。大宗計算為銀。

互相授受仍多用圓。實爲兩圓並用之銀複本位制。若將兩者勢力比較。以數量言。上海一埠。兩種現底。依據最近（十八年四月份）中西銀行週末庫存統計。銀兩（實銀及大條銀）爲六千六百四十五萬兩。銀圓爲一萬一千七百七十萬圓。（兌換劵及錢莊現底在外）全國合計。當以上海佔多數。蓋上海向所謂現銀碼頭。故兩種現貨幣須有相當存底備焉。以用途言。現在一切稅捐。全照銀圓徵收。惟海關仍收銀兩（現改海關金單位）各大商埠如滬、津、漢、等大宗交易。亦用銀兩爲計算。若以數量與用途兩者比較。元實多於兩。但兩者並用。社會經濟上時生流弊。茲略列如左。

一、因兩元無一定比價。一切物價時生漲落。

二、兩元換算時。須要貼水。交易常受意外損失。

三、商人因預防兩者比價之漲落及換算時之受損失。須多一種準備。資金不免呆滯。

四、因兩者各有其用途。有時需要銀圓時而銀兩看跌。有時需要銀兩時而銀圓見落。雖然兩者的總和無甚變動。而金融上時生恐慌。

五、不正當之金融業者因緣爲利。有助長投機事業之危險。

乙、廢兩用圓之行將實現　自民三頒布國幣條例。上海久已有廢兩用圓之擬議。以樹全國貨幣統一之基礎。祇以障礙孔多。積習難改。因循未果。商人明知有如上述之流弊。而以國內政治不良。信用未固。雖有條例。實等虛文。不若私自議定之虛銀本位（規元銀）可靠。進出之間。除因換算上有所差別外。尙能持久不變。無有損

耗。從貨幣制度統一上之必要設想。對於銀元與銀兩兩者之中。必擇其一。以兩者勢力衡之。銀兩固較銀元佔優。而以時勢上需要程度測之。自應採用銀元爲切當。無可諱言。然過去所用銀兩。全國各省多至一百七十餘種。其名稱成色各不相同。其中最有勢力者。不僅規元銀。首推海關所用之關平銀。（現改海關金單位）次爲漢口之洋例銀。天津之行化銀。北平之公砝銀、廣州之廣平銀等。均係虛銀本位。亦即因爲計算之標準而能歷久不變者在此。不似銀元本身對於銀兩有比價「洋厘」而時生漲落。幾乎一日數變。以致失却本位幣（或稱主幣）之資格。按國內鑄造銀圓。始於前清光緒十七年（西歷一八九一年）當時外幣。如荷蘭本洋充斥於廣東市場。因爲形色齊一。授受稱便。爲人民所樂用。反致固有銀錠流出海外。該省官吏。遂倣效本洋。開鑄銀圓。各省則模倣廣東鑄造。而重量成色。又參差不齊。前清末年。本國銀圓。多至二十一種。可見廣東銀元成分完全出於倣造。在制度上、理論上、並無根據可言。各省不過依樣葫蘆。自詡新政耳。但銀元種類日多。清廷也覺有整理幣制之必要。因此發生銀兩與銀元論者之大爭辯。其結果銀元論者戰勝。光緒三十三年（西歷一九〇七年）三月。度支部奏案定銀元總重爲庫平七錢二分。成色百分之九十。含純銀六錢四分八厘。宣統二年（西歷一九一〇年）度支部又奏定幣制則例。採用銀本位制。並擬向各國借款整理幣制。後因革命而罷。民國三年二月頒布國幣條例凡十三條。（見附錄）其第五條『一圓銀幣總重七錢二分銀八九銅十一』較舊則例減低百分之一。蓋彼時以北洋造幣廠鑄幣最多。成色皆是百分之八十九。改鑄未免費用太大。故即以北洋幣爲本位。現行袁頭幣。係總理開國紀念幣。亦均倣此爲準。民國十四年曾發現民三袁頭劣幣。先是上海實業精查化驗室總理梅皮氏化驗師謂

袁頭幣成色出乎公差。上海銀錢業及公衆均爲之一震。旋經甯廠派員來滬。假總商會公開化驗無完。復請梅皮氏復驗成色無差。並證明前此化驗之乖誤。（詳拙著『估幣法』二七頁）此後新幣每將化驗成分公告。於是號稱國幣之袁頭幣信用始堅。惟甯杭兩廠非每日開鑄。實則有利卽鑄。無利則停。因是條例。仍爲條例。鑄造只管鑄造。銀元仍爲銀元。條例之與銀元未能遵守自由原則。銀元之與銀兩所謂『比價』仍是比價。無從劃一。銀元對於銀兩。卻依然和其他商品居於同等地位，銀元本身『格價』依然第銀兩來計算，譬如洋厘漲高。（銀數放長）決非銀元本身之購買力增高。不過銀元對銀兩之比價增高。反之洋厘低落。（銀數縮短）其形情也是一樣。在政府既以將銀元作爲本位幣理應竭力避免以鑄幣爲牟利之手段。而使銀元價值與銀元所含純銀量完全相等。庶可求銀元價值之安定。但事實上却決不如此。試將銀元所含純銀量算成規元銀如左。

銀圓折成純銀算

$0.72 \times \frac{89}{100} = 0.6408$ 庫平………銀元壹圓內所含純銀量

庫平銀 1.0兩 = 規元銀 1.098兩

$0.6403 \times 1.098 = 0.704668$ 規元銀 ∴銀圓所含純銀合規元銀數

右爲銀元一元純銀量合規元銀數爲七錢零四厘六毫強。此所謂『實價』卽銀元之實在價值。但上海洋厘是常在七錢二分上下。（規元銀）有時竟達七錢三四分不定。則其中至少也含有一分以上之『虛價』。換言之。卽鑄造利益在內。（造費規定每片六厘在外）執幣政者。必待洋厘漲高。有利可圖。方始開鑄。一見洋厘低

落、利[illegible][illegible]後即行停鑄、執幣政者。既以鑄造銀元為利源之所在。銀元本身之價格。自然不能安定。又如何能用為一切計算之標準。而得人民之信心。故要求銀為主幣。應先使其本身價格之安定。欲求其本身價格之安定。應使銀圓價格完全等於所含純銀量。決不容於半點『虛價』在內。方可合於主幣之資格。但要達此目的。非使銀圓有充分的供給不可。然欲供給充分的銀元。非中央造幣廠早日開幕。而實行自由鑄造不可、其他各省各廠。均應於相當時期一律停止鑄造再經過幾時。供需相應。則銀元實在價值以上之總價『洋厘』就無由發生。以銀元為主幣。方可維持於久遠。茲國民政府統一告成。建設伊始。財政部長宋子文氏。近來對財政之整理。幣制之統一。累有表示。而於中央造幣廠。尤在督促進行。據云本年（二十年）九十月間即可開鑄。每日鑄造額約百萬元。每月可二千五百萬至三千萬之譜。他日銀元需要。定能應人民之所需求。是誠為廢兩用元之時機至矣。惟久所願盼者、銀兩中勢力較大之關平銀。已於十九年二月已改用海關金單位。是則關平銀之廢。亦其時會矣。茲特申述之如左。

丙、海關用銀已實行廢去　我國自設海關以來。全國凡四十五所。常關十九所。海關為國家徵稅機關之一、且為一國收入最大之財源。我國因有協定關係。動須徵其他人之同意。當民八財政委員會議定。海關及收稅機關、將來收稅。均用國幣以代銀兩。前總稅務司安格聯氏曾贊許之。以為廢兩用元之先導。迄未見實行。當（十七年七月）全國經濟及財政會議。曾有議決本年（十八年）七月一號實行廢兩用元之議案。近已逾期。未聞動靜。想亦因籌備中之中央造幣廠未能早日開鑄。以致遲延耳。吾人預料實行之期。當不過遠。抑或待諸關稅改

行國定稅率之日與廢兩用元問題同時實行乎。想政府修改稅則委員諸公。已早注意及之乎。然則銀兩存在之勢力。焉誠不一舉其事實及其存在之理由。從現銀元與銀兩兩者數量與用途來比較。其最大理由實在乎對外貿易之關係。較爲深切。當海禁開後。西商來華貿易。深覺中國銀兩之繁複。不便殊甚。對於交納關稅時生爭執。因之中國官吏議定一定之成色爲標準。一切紋銀及洋錢。（外國銀幣）以爲拆合交納。卽海關用關平銀之起源。又因關稅多從價計算。卽進出口貨物之估價。亦以此爲標準。嗣後海關設置愈多。關平銀用途愈廣。例如咸豐八年（西歷一八五八年）天津條約第二十三款載。『課稅銀兩由英商交官設銀號或紋銀或洋錢按照道光二十三年在廣東所定各樣成色交納。』是爲關平銀普及各地之明證。故各地所用之平色。對於關平銀須各合出一定比價。以爲計算之標準。（事實上各埠關平未必一致）按自鑄銀元。在關平之後。並遠在各種銀兩對於關平發生比價之後。雖然現在用銀圓爲海關納稅及對外貿易最後結算之授受品。但銀元對於關平銀除間有數處外。並無直接於關平發生一定之比價。多屬輾轉間接算出。其國內地商業及稅收固早改爲銀元計算。而每年之進出口貿易。合計在十九萬萬兩。（十六年份）仍係用銀。且因銀元本身價格不定。對外貿易。不能發生直接關係。進口商以銀拆合外幣。而躉賣雖係銀兩。已蒙購換外幣之損失。其一部份交易。不免仍屬銀元。兩元間更復多一重損耗。出口商所收受外幣換來之銀兩。而非銀圓。採辦大宗土貨。不得不以銀兩行之。無甚損失。或反較爲便宜。則進出之間。相去懸殊。亦卽國內用銀之勢力。似乎牢不可破。若以對外論。我國貿易居於入超地位。金錢流出。誠屬不少。卽因進口貨而須以銀兩拆合外幣（金幣）之關係。以其入超部份言。所受市價上（外幣市價

權操外人）所受之損失。每年爲數可觀。俗所謂鎊虧（英幣之金鎊）者是也。據海關貿易統計。民國十六年份。進口總值一、〇一二、九三一、六二四兩出口總值九一八、六一九、六六二兩。兩抵入超爲九四、三一一、九六二兩。若將逐年統計一查。而年年入超之增加。尤可驚人。欲免銀元與銀兩換算上之損失。祇須海關及商業上同時去兩用元。較易實行。惟貿易上之入超。每年祇有增無減。非一俟國內貨幣統一後。進一步採用金匯兌本位、或金準備制。則鎊虧無從稍減。此可斷言也。最近海關金單位。即救此弊在未實行金匯兌本位。即或關稅仍未改徵銀元。及因銀元未能充分供給之前。其關平銀與銀元之間接折合。應改正其計算方法。而求得一定之比價。作爲過度辦法。然後仍用元而廢兩之單位。但無論直接用元或由關平銀與規元銀間接算出之固定比價。銀元本身之價格。終須確定。照以前徵稅之方法。關平銀一百等於規元銀一百十一兩四錢。以洋厘合成銀元。以爲交納銀元之標準。茲擬訂改正其算法。可將規元中間之計算標準（洋厘）取消。求到關平銀直接與銀元之比價。茲列兩式如左。

（一）已廢之關平銀計算法

關平銀100.00兩＝規元銀111.40兩

今日（23/7/18）洋厘0.718625兩

則111.40兩÷0.718625兩＝155.018元強

即關平銀100.00兩＝銀155.018元

（二）擬訂關平銀之計算法

關平銀1.00兩含純銀量583.30格林（英厘）

銀元1.00圓含純銀量370.24格林

則583.30÷370.24=1.5754元

=1.5754×100.00兩=157.54元

卽關平銀100.00兩=157.54元是也。

依右式結果。兩者比較。前者比後者少二元銀五分二厘。此卽因洋厘虛價所蝕耗之數。若照擬訂法。計關銀百兩可多收二元以上。前年（十六年）海關稅收約八千五百萬兩。卽可多收一百七十萬元以上。果此等比價實行。不但國家稅額益增。實際上免去幾種換算。幣制統一。胥繫乎期。至對外匯兌上可將銀元之純銀量。折合大條盎斯。使與外幣亦發生直接匯兌價格。免去規元等銀兩之繁難。及洋厘高下之危險。未使非較妥之一法。茲列匯價計算式如下。

（一）求上海倫敦電匯平價法

X辨士 =中國國幣1元

國幣1元 =416格林成色0.890（國幣純銀標準）

480格林成色0.925（倫敦條銀純銀標準）=1盎斯

1盎斯純銀標準　＝倫敦銀價（辨士數）

$$X=\frac{416\times0.890}{480\times0.925}=0.8338738\text{（定數）}$$

（二）求上海紐約電匯平價法

X美元　＝國幣100元

國幣1元　＝416格林成色0.890（國幣純銀標準）

480格林成色0.999（紐約條銀純銀標準）＝1盎斯

1盎斯純銀標準　＝紐約銀價（美元及分數）

$$X=\frac{416\times0.899}{480\times0.999}=0.77277\text{（定數）}$$

右列兩式定數乘倫敦或紐約銀價所得結果。即為上海倫敦或紐約電匯平價（中國國幣數）所謂平價者。國際匯兌間極不允之價格也。一切費用及利息均未計入。

（三）求美大條銀合國幣法

X國幣數　＝成色0·999條銀1000盎斯

1盎斯　＝480格林

416格林成色0.890（國幣純銀標準）　＝國幣1元

$$X=\frac{1000\times0.999\times480}{416\times0.890}=1'295.1598\text{元強（固定數鑄造費在外）}$$

丁、海關金單位之計算　關稅征金之舉。倡之甚久。近因銀價暴落。政府遂於去年（十九年）一月十五日公佈征金之令。所有海關進口稅自二月一日起。一律改收金幣。以值六〇・一八六六公厘純金爲單位。作標準計算。其與各國貨幣換算率計一金單位等於如下。

1金單位 ＝

幣別	換算	幣別	換算
美幣	四角	英幣	十九辨士又七二六五
日幣	八十錢二五	法幣	十法郎一八四
新加坡	金圓另七另五	印幣	一盧比另九六
德幣	一馬克六七九	荷幣	另九九五
意幣	七里拉另另	瑞幣	二法郎另七三
比幣	二比格八七七	瑞典脳威丹麥	一克隆四九二
奧幣	二先靈八四三		

其與現行海關稅則中關平銀之換算率則如下。

（一）自二月一日起。按關平銀一兩合海關金單位一又半。

按右數係按十八年末三個月之平均匯率規銀一兩合二先令二辨士五（即二十六辨士半）折合。可以連鎖法求得之其式如下。

X金單位＝1 關平銀

1 關平銀＝1.114規元

1 規元＝$26\frac{1}{2}$辨士（十八年末三個月之平均匯價）

19.726辨士＝1金單位

$$X=\frac{1.114\times 26\frac{1}{2}}{19.7265}=1.4965\cdots 1.5$$

（二）自三月十六日起。按關平銀一兩合一海關金單位又百分之七五。右數係按十八年一月之平均匯率。規銀一兩合二先令七辨士（即三十一辨士）折合。照上列連鎖法。僅將第三行二十六辨士又二分之一改爲三十一辨士即可求得。其算式如下。

$$X=\frac{1.114\times 31d}{19.7265d}=1.7506\cdot 1.75$$

如以銀圓銀兩及其他通用銀幣納稅。准照總稅務司所公佈之折合率。計算繳稅。（此項折合率原定隨時於二月前公佈現自三月一日起改爲逐日公佈）茲設例解釋如下。

今於上海疋頭商應納關稅關平銀一千兩者。在昔只須將關平銀合成規元即納繳規元一千一百十四兩已足。而在現在則須遵照上列所開。先將規元銀合成金單位。再將金單位照稅務司所公佈之折合率。算成通用銀兩銀幣。因之可得下列二式。

（一）三月十五日以前。

關平銀　金單位　規元（註）

1000×1.5×.822

金單位　規元　應納之規元數

=150　×.822=1233

（二）三月十五日以後。

關平銀　金單位　規元

1000×1.75×.822

金單位　規元　應納之規元數

=6750×.822=1438.5

（註）據一月二十八日江海關告示一金單位等於規元零八二二兩此項比率現逐日改換。依第一種算式則向之納規元一千一百十四兩者。今須納一千二百三十三兩。計增一百九十兩。合百分之一〇・〇七。依第二種算式則須納一千四百三十八兩五。計增納三百二十四兩五折。合百分之二九・〇四。此項增納之數。卽爲銀價低落之數。如銀價逐漸低落。則海關可按日將金單位與銀兩銀幣之折合變更。而稅收於此得免餘銀賤之損失焉。

綜上關於廢兩用元問題。其癥結卽在元之本身成分確實。價格安定。而具有彈性。庶需供不生若何困難。然

一考過去用元之歷史。國內鑄幣。僅不過三十餘年之事。而用銀之較久遠。已在千餘年以前。無怪乎慣習之深。不易言廢。以供給之數量言。歷年所鑄。約計不過十萬萬元。倘一旦廢除銀兩之後。所有銀元。定然不敷周轉。若照日本每人平均需十二元爲例。據中央造幣廠計劃。每日可鑄百萬元。我國四萬萬人。計需四十八萬萬元。則需鑄造四千八百日。計需時十三年方可造成此數。即以銀元準備之兌換券可代現洋一部份及舊幣十萬萬元約共十三萬萬元外。少則亦需九年。似此非中央一廠在較短期內所能供應。預料當（已接收）杭兩廠。均將改爲中央分廠。以各廠每日鑄其半數。（五十萬）則最近需四年餘可造成此數。則新舊幣交替間可告完成其主幣數量。然輔幣問題。亦甚重要。廣東所鑄雙毫。成色大劣。據財長宋氏新近主張。仍舊准其鑄造。而急切需要之單毫。十進銀銅輔幣之應改革。似尤爲統一幣制之焦點。茲聞已有計劃。即於輔幣規定新制。已於甘末爾委員會所擬之「中國逐漸採行金本位幣制法草案」中擬訂金、銀、銅、鎳三種並採行十進制。惟期其實行耳。聞財部已有決採甘氏計劃。並向美定鑄「金」孫之說。若常此以往。平民之生計。何時稍蘇微困。是以望於財部之嚴密督促中央造幣廠所鑄之新幣。及遵守幣制條例。實行自由鑄造。與夫中央銀行發行權之能統一。並由政府規定試行新幣。收燬舊幣時期。及關稅宜首先廢除關平銀兩。改徵國幣爲單位。茲者、海關已於十九年二月改用金單計算。鎊虧問題已可解決矣。苟再進一步。對於金匯兌本位或金準備本位制之採用。均爲訓政期內整理財政統一幣制之建設始基。他日全國市場。不復有如今日貨幣之紊亂現象。而有整一新主輔幣之流通。國內外投資於國內工商業者。可無貨幣上意外損失之顧慮。市場投機之風。或亦稍殺。而儘驅人正途。然投機非可一概抹殺。應分別好歹。由

政府明定並加以取締。使社會人民不致易受其誘惑。從今ー市場不正當投機交易之如火如荼。其與賭博又從何區別。實有研究之必要。茲將與金融市場有關者。略述如後。

第三章　上海金融市場之近狀

上海金融市中不同之組織既多。良莠自必不齊。乘機僥倖者。實繁有徒。交易所中。大有金迷紙醉之概。最近雖有部令證券交易所之合併。非眞實需要者不得作投機等之取締。然在租借地未曾收回之前。法令受效甚鮮。尤以上海之租界中。謂爲萬惡之淵藪。誠不誣也。兼之國內年來政事多故。租借地一時未及收回而商業上固有之事業。維持已覺不易。其新興事業。遠者如民十之信交風潮。近者如國產電影。何莫不歸於失敗之途。國中雖無有大資本出爲投資經營較當實業。而一般小有資本者。亦難振作　爲。既感實力之不足。又覺人才經驗之兩缺。知識仍多故舊。團集亦感困難。因之稍有資本者。遂覺無所運用。投機思想。不得不因緣附會此等畸形之進展。危險實多。茲以上海一埠而論。投資於金融市場者。實較他埠爲多。如銀錢業年有增設是也。其一般投機者。若一揣測其心理。多不過枉想發財而已。然實際猶恐外人不得發其財而促成速發其財也（日本正金銀行近年盈餘多由買賣標金及日金而獲得）誠愚不堪愚。蓋彼輩之地位。爲外人之利用而不自覺。即或稍有所得。則損失者。仍多國內同胞汗血之資。是誠不知投機者所具是何心腸。置生命財產於不顧。甘作孤注之一擲。因之殺身亡家者。不知幾何。而尤以近年投機之風特甚。因投機失敗聳身黃浦或用槍自殺者。已屢見無奇。大好前程。多不過爲

虛榮心所趨使。如十九年一月九日報載之「金市劇變聲中施君翔開槍自殺」一新聞云。因在交易所投機失敗。虧負二十萬元。不可謂不鉅。茲將其致命之事實照錄之如下。以資未來者之警惕。

「住居滬西[illegible]一號門牌湖州人施省之（施肇基之兄）曾任隴海路督辦等顯職。有二子，名君翔。年四十二歲。曾在約翰大學肄業。曾任駐美紐約副領事。及北平清華大學校醫。平素常在交易所營投機事業。此次因先令暴縮。標金猛漲　至虧負至二十萬左右之巨，無法彌補。遂萌厭世之念。昨晨八時。君翔忽潛入住宅中一精緻之空屋內用手槍自殺。當事出後。其弟君礎及司閽見空屋之邊門洞啓。深覺詫異。於是入內察視。當至廂房內見有人倒臥鋼牀上血泊中。上前細視。係其長兄。撫之已氣絕身死。其至命之處。係在腦部。於是報告家長。轉報捕房。經捕頭派探到來。車送斐倫路驗屍所。候今晨臨事法院派員檢驗云。」

上項事實。即其明證。然類此者更不知幾許。但就中未可一概而論。其因交易上之眞正需要。而非帶有幾分投機性不克間轉者有之。如進口商人每需購買外匯。以備淸償貨價。或時須略做標金買賣為之抵補。以避危險。而非絕對謀其買賣間之價格差額為其最後之目的者亦有之。是以投資正當與否。似難判別。其以單純方面言之。如賽馬、跑狗、發行彩等票場所。乃以賭博為其營業目的。非正當之投機事業。甚屬明顯。無庸諱言。他如標金在交易所及外幣在銀行之買賣。實難判別其是否投資。抑係投機。但可得而言者。上項買賣除却眞正投資外。實多具有危險性。而以遇到非常劇變之時。尤為可懼。蓋斯項市價之漲落。權操外人也。然此項投機究屬正當與否。則為吾人研究之焦點。要之。須視其所投目的物究包含幾多危險。和實際上買賣之情形如何以為定。亦不難判其

好歹。惟具有賭博性質之投機。終難存在。政府當局得隨時取締之。茲就金融市場投機標金及國外貨幣之危險。略分述之如下。

第一節　標金市場之買賣及其危險

中國未嘗以金爲法定貨幣。即此後採行逐漸推行金本位幣制。恐非經相當籌備時期。不能實現。故從來民間祇流行銀幣與銅幣。間有鑄金爲幣者。僅供紀念品而已。即人民所有者。祇爲裝飾等品。自海禁開後。舶來品咸以金計。兼之連年入超。(民國十七年爲關平銀十萬萬兩十八年十一萬萬五千萬)金銀流出較鉅。國人不察。遲之又遲。迄今始行感覺切身之痛苦。政府當局方擬採行金本位幣制。取逐漸推行方法。期同時得有相當準備。避免更促成金愈漲而銀愈跌之不良現象。然今茲此項問題。已成全世界絕大之問題。非局部之問題也。至所謂「標金」者。爲金屬之一種。又稱之曰「金條」其形如磚。略帶橢圓。在國內通商大埠時見及之。因其成色重量。皆確實無訛。故實爲極適當之流通金貨。尚有金質之元寶。其成色近於十足。則祇中國北部始見及之。至於金條。何時始發現於市場。殊無法考證。但亦不過一二百年之事也。其可供買賣者。約有四種。即

1．金、國內所產之金。如金沙等類。

2．地路、(或稱金塊)與各國金幣。(因各國金幣之輸出入。爲數甚鉅。多在金業交易所買賣。)

3．赤金、成色幾近十足。爲一般金舖所需。(以一秤起碼。每秤重漕平五十兩。但其行市以漕平十兩

爲計算單位。與標金每條十兩每七條爲一秤不同也。）

4．標金卽供大宗買賣之金條是也。標金買賣數量之鉅。爲以上三項所不及。其買賣分現貨與期貨兩種。現貨當天「交割」。如金條輸出則可於輪埠離滬之前一日交割。幷現貨之價。高於期貨約自銀一兩至十兩不等。每月十六日爲期貨「掉期日」。或卽清結之日。掉期者。卽按十六日之時價爲之結算。如有差數先爲互相清結。此後卽照掉期日之價格計算也。如買者或賣者不願掉期時。亦得履路交割。倘賣方無現標可交。可以美金二百四十元。或日金四百八十元爲代替品。（卽等於一條標金價之替代物。但賣方必須每條再付現銀五錢與買方。以充鎔鑄等費。）

上海標金每條重漕平十兩。其成色爲千分之九七八者。其純金平價爲日金四七六．八二三元。或美金二三八．二六七元。故標金現貨。其價格不能與外幣平價相差過甚。至現貨出口。每將其體積加大。每條約重漕平七十兩。蓋取其便於運送也。按民國十六年之情形論。以金幣改鑄標金其費用每重漕平十兩約爲上海規元銀三兩。茲將滬、津、京三地所定標金之標準成色及重量分列如下。以資比較。並分述其標金買賣之市況於後。

類別標準成分比較

上海標金　成色千分之九七八　重漕平十兩合三六六．七一克蘭姆。

天津標金　成色千分之九八〇　重量較上海者輕百分之一．三五卽上海標金一條。等於天津標金一．〇一三五條。合三六一．三二五克蘭姆。

北平標金　成色千分之九八五　重量每上海標金一條。等於北京標金一・一八三條。合三六〇・一一八克蘭姆。

甲、標金市場之概況　上海標金買賣市場。當上海金業交易所未成立之前。係以金業公會爲場所。入會會員。多係上海之金舖及銀樓。每日集會一次。議定金價。約在光緒三十一年。乃添做標金期貨。因其時須向國外輸入金幣者。每以需時若干日方能運到。故有期貨之必要。實則一般金商。意在投機。蓋期貨較現貨買賣敏活簡捷。便於因緣取利也。民國十年十一月。始行改組爲上海金業交易所。於是月十三日正式開幕。地址爲公共租界之仁記路。民六遷至九江路。資本金實收一百五十萬元。其經紀人定額爲一百三十八人。每人以本所股票二百股爲繳入之身份保證金。每星期日上午開市約二小時。（自十九年三月二日起。因奉前工商部（今實業部）令實行停止星期日開市。）及星期六半天外。餘分前後兩市。上午九時至十二時爲前市。下午二時至四時爲後市。當民六之際。銀價猛漲。爲前所未見。該交易所逐日成交數額。亦較前突飛猛進。其他位逐日趨重要。按該所創立之初。其宗旨原在利於標金交易。（指標金現貨）而今則此旨寖矣。最近數年。市場上現貨交易。幾至絕對無有。而期貨營業則蒸蒸日上。蓋完全爲空虛之投機交易也。查該所十六年下期決算報告。佣金收入爲四十一萬三千〇四十六元。每元以七錢二分計。等於規銀二十九萬七千三百九十三兩一錢一分。假定此項佣金。爲純粹該所標金買賣之收入。由照此計算。共做標金爲一千九百八十二萬六千二百〇八條。則每天平均在十四萬一千六百十六條之多。（按照該所規定每條徵收佣金現元銀六分。（實際五分）經紀人得四分之三。交易所得

四分之一。故交路所應得佣金一分五厘。故413,046元×0.72兩=297,393.12兩則297,393.12÷0.015÷140天=19,826,208條，÷140天=141,616條弱。其一百四十天者約爲半年之實際交易惟佣金係向買賣雙方徵收。故欲得實做標金條數。尙須以二除之得 141,616÷2=70,808條。）交易不爲不大。查該期純益金亦達二七八一〇七元之多。玆將該所前三年標金成交數額及近年狂漲狂跌之實紀列下。（全年單位條）

民國十三年	二八七〇三、七五二
民國十四年	四六八九〇、五六四
民國十五年	六二、三二三〇四八

◎標金破天荒的狂漲　（民國十九年一月九日報載）

——空頭忍痛補進價漲十五兩五錢——

——前後起仆無常共有十三兩差次——

——同業心思亂雜達進退維谷境地——

市況鳥瞰　昨八日（舊歷十二月初九日戊午執日）標金重現非常之漲風。五百兩之頂盤即任目前年。惟日夕之變遷甚烈起仆無常終日竟有十三四兩之差次。同業心思極形紊亂。致漲原由蓋一般空頭紛紛補進。場內買方蜂湧。如志豐永福昌兀享大祥等咸有爭購。匯票殆亦緊俏。業中均向扒進。自早市即已騰漲十兩。後市突轉低勢，猛跌四五兩。午時復見高峯提起三四兩。後市套頭條子猛爲購買。故即狂漲六七兩。時已轉下一兩。復

與各號相繼落已。日商銀行亦已買進。乃又漲五兩。計達四百九十六兩五錢之新高價最後忽已急轉直下。賣方趁此脫售。惟滙兌因逢星期三向無正式市面。但如是之風波。市場上頗爲岌岌可危。至英倫銀條近期已長十六分之一。遠期則縮十六分之一。銀價如前。滙兌略降十六分之一。惟跟電不更銀價已小去八分之一。

開盤情形　二月份標金卽開高盤爲四百八十三兩半計加四兩五錢。毛盤由八十三兩二錢漲爲八十九兩五錢。此時志豐永等均有買進。滙市猶挺。英金已破進二先令以內。同業會結進三月份十一辨士八七五至八一一五。先令開出勿更。惟日金小去一二五。計一〇一七五。斯時金價已回至八十六兩半。當卽加至八兩是後因賣戶還湧。一霎時跌落五兩。九點三刻後爲八十四兩半。乃滙票亦見寬紲。朝鮮出三四月英金十一辨士九三七五美豐與麥行互做本月十一辨士八七五又日金日做一〇一。十點以後。突又向上。至十一點零爲八十八爲因空方抵進。而正金三井售出一〇一四三七五入後三井又出一〇三一二五。三月花旗銀行對做四十八元六八七五。故十一點三刻爲八十五兩四五兩。當卽躍上二兩五六錢爲八十八兩時在一分鐘退爲六兩七八錢。午收爲八十七兩六錢。過價以日金掛小一二五爲四百九十一兩四錢。計做小三四兩。登賬補水同計八十八兩。各號交易所志豐永內興天祥福昌日昌及另戶均進。又空頭則已抵進。萬興順和俱有出入餘共五千條之譜恆興餘大元茂永及物品等皆已售出。大連帮買進一千六七百條又出一千五百條。

發現記錄　下午開盤卽高五兩九錢計四百九十三兩半。次爲四錢半。實乃買戶極湧。志豐永及套頭等爭購。以後忽轉下風。乃多方脫手。至一點半爲九十一兩五往後高低非常。計有二兩上下。三點半始見趨挺。計檯高

二兩。至三點五十餘分計達四百八十六兩半。惟匯票無市同業中一心對市場也。四點後驟然轉低二三兩。直至收盤計爲四百五十四兩四錢。比較前日計漲十五兩五錢。惟四點三十分後重又成交十餘分鐘。而價竟有三四兩變化查一日間最大九十六兩半最小八十三兩二錢計有十三兩三錢差額。於是交易所照例雙登賬下午本月及市水均爲九十五兩。揭價已反做樓頭計樓三兩物品早開八十三兩。午收八十八兩下午九十二兩六錢。收市九十六兩。同業交易計志豐永進而復出。裕豐永大德成元亨天祥元茂永均進。太興丙興永康福興永等均出。恆興萬興順利福昌時有出入套頭條子買進。大連幫約有四千條進出云。

影響一斑　標金於昨日竟狂漲至四百九十六兩五錢之空前新高價。市氣俏利。人心紛亂。際茲非常激變中。空頭方面所慘受之損失。預計必甚鉅大。蓋卽就一年內標金前後之差次以觀。一九二五年二月五號其最低盤格祇爲三百四十六兩七錢。與現今四百九十六兩五錢之最高價較。則相去竟一百四十九兩八錢之駭人數目。復次再從本月份標金漲落之高下以觀。十二月十六日之最低盤、爲四百三十一兩五錢。與現在最高峯之四百九十六兩五錢相差。前後亦有六十五兩之譜。更以封關後之情形言。最低價爲一月三號之四百五十一兩五錢。與現在新紀錄比較。亦有四十四兩之迴顧焉。總上所述。交易所內蘊伏之危險與恐慌以及同業各號。如癡如狂之情態。可見一斑此一舉也。吾國因金貴銀賤之故。將來一般國民經濟之來日大難其爲禍之烈。要非楮墨所克形容者焉。銀爲購買力頗衰薄弱諸凡物價勢將因此急劇抬高。平民之收入仍如是。苦矣。同時在匯票極度昂貴下。外洋貨品進口艱辛。國內土土。容易流出。但外洋貨品有國人急需者。國內土貨有無須輸出者。究其終

極「中國人倒霉」而已。況我國對外賠款悉以金幣計值。金賤銀貴可有鎊餘。金貴銀賤。將生鎊虧。整六公債之紛趨下落職是故耳。據最近總稅務司報告。十八年度由關稅所支付出外洋賠款之本息因銀價暴落致蒙匯兌上之損失竟達銀元一千萬元以上。其他如進口華商因此無力結清定貨國內商業因此頓陷疲萎境地等等。尤不勝縷述。

所中現狀　標金狂漲。幾成一般社會人士之談資。平素不注意投機者亦以是態之驚異。群相矚目。抑且認爲交易所方面定已發生非常恐慌與紊亂經紀人之閉例。顧客之破產。投黃浦。做富翁種種良好新聞。將不一而足。記者特以此事叩詢於金業交易所及物品交易所。探訪結果。發覺市場實況與外界謠傳又有若干之隔閡。金業素來祕密。縱有所知。亦不肯直告。物品力趨公開。但因環境關係。亦不便多說。故此數日損失之額幾何。被累之人幾何。一切經過。一切內幕尚未到發表程度。惟物品方面。有四十二號。鼎昌揚書康已委託徐永祚會計師清理。八十七號。和泰陳子奎亦有法律糾葛。一百零一號。宏記陳宏道。對于線理研究甚深。昔年曾在失敗之後。獲利十萬。今亦重受影響。所幸近日以來。成交數額物品交易所已減至一萬兩。餘條祇放客戶頭最多亦不到一千條。同時。所中當局發布緊急通告。遞增特別保證金十兩。合舊有保證金十兩。共二十兩。資力較形充實矣。茲將昨日前後市之價格照錄如下。備資參證。

上午開盤

四八三兩二　四八三兩八　四八三兩三　四八五兩五　四八四兩五　四八七兩〇　四八五兩〇

四八五兩五　四八八兩〇　四八九兩五　四八八兩五　四八九兩五　四八八兩〇　四八六兩五
四八八兩〇　四八七兩五　四八八兩〇　四八六兩五　四八七兩〇　四八六兩〇　四八七兩五
四八四兩五　四八六兩〇　四八六兩五　四八五兩五　四八六兩八　四八六兩三　四八六兩五
四八五兩二　四八五兩五　四八四兩七　四八五兩一　四八四兩七　四八六兩二　四八五兩七
四八六兩二　四八五兩九　四八六兩七　四八八兩〇　四八七兩五　四八六兩五　四八六兩三
四八五兩七　四八五兩五　四八六兩〇　四八六兩二　四八五兩七　四八五兩五　四八六兩〇
四八六兩二　四八五兩七　四八五兩五　四八六兩〇　四八六兩二　四八五兩七　四八五兩四
四八五兩八　四八六兩〇　四八六兩三　四八六兩七　四八七兩一　四八八兩〇　四八六兩七
四八七兩〇　四八七兩七　上午收盤　四八七兩六

下　午　開　盤

四九三兩五　四九四兩〇　四九三兩〇　四九四兩五　四九三兩五　四九四兩五　四九三兩〇
四九四兩〇　四九三兩〇　四九三兩〇　四九三兩五　四九三兩五　四九三兩二　四九一兩五
四九二兩五　四九二兩〇　四九五兩〇　四九四兩五　四九六兩〇　四九四兩五　四九五兩〇
四九四兩三　四九四兩五　四九四兩五　四九五兩四　四九四兩七　四九五兩八　四九五兩六
四九六兩〇　四九五兩七　四九六兩二　四九六兩五　四九五兩八　四九五兩四　四九五兩二

四九四兩九　四九四兩五　四九四兩八　四九四兩二　四九三兩五　四九三兩〇　四九三兩五
四九四兩〇　四九三兩五　四九四兩〇　四九三兩七　四九四兩〇　九四四兩三　四九四兩五
四九四兩〇　四九四兩二　下午收盤　四九四兩四

觀讀上表。其搖勢之蜂狂。五百兩已近在眉睫。且突破之機會。亦甚巨大。良以看小材料甚形缺乏也。至於外行人士。鑒於標金暴漲。攫利簡便。染指者頗不乏人。是則又是深慮者矣。

◎標金市陡起絕大跌風　（民國廿年六月廿三日報載）

原…一因美總統建議停付借款一年
因…二因銀市頻升二天及多頭脫售
結…後市收盤七百三十五兩
果…較前跌去六十五兩六錢

今晨大條應看大漲　昨日（二十二日）標金。突然劇變。大跌特跌。爲從來未有之景況。自晨至午。其有四十兩外之參差。午後亦有二十六兩迴旋。終則慘跌六十五兩之外。實出意料頃刻萬變。動輒十兩之起落。不足爲異。同業中殊難措手。幾有迅雷不及掩耳之勢。揆厥慘落原由。一爲美國對於歐戰時法國之借款。允可展緩一載償還。又因海外銀市。迭升兩天。一般多頭大戶。如乾昌祥。丙興。志豐永等。奮勇脫售。乃環境所迫。惟空方頓有一線曙光。故早開即降。旋後風浪險惡。一瀉千里。大有山搖地震之概。殆外國已放長一擋。內部亦甚萎頹。同業傾向售

出。直至午後。驟已打破七百六十兩。後市初平嗣尤疲弱。波折極大。盤旋於四十兩內外。曾跌至七百三十兩。而匯票益見鬆濫。計英金銀行買價一三•四三七五。人心萬分恐怖。最後計爲三十五六兩。此種現象。恐前途不免危險乎。今晨大條。應看大漲云云。

前市跌四十七兩一　自早八月份開盤。卽降九兩一錢。爲七百九十一兩半。至大條于前昨兩天。共長八分之一。銀價四分之一。私電十六分之五。次爲九十二兩。旋後大戶莫不傾售。殆英金亦鬆。銀行先吃一二半。既而一二七五。至先令揭布已長二五。美金五角。日金跌三分。此時僅計七十四兩半。俄而七十七兩五。但賣氣更濃。各號都有出售。場內一時人心鼎沸。買者退避三舍。十點另爲六十八兩。銀行買英金一二八七五。恆興等買進。十點半爲七十四兩。以後滙市益硬。良以檯面上供者興奮。然混亂無章。故難採訪。旋後一小時間。慘落十七八兩。有者間有二三兩回折。十一點半爲五十六兩。乾昌祥等略進。故回上四兩。十一點三十五分爲六十兩。往後頻步下遊。乃信孚等脫手。乃英金各銀行。買去一三一二五。卒爲五十兩五錢。迨午收五十三兩半。續又做至四兩內外。揭價已改爲八百二十三兩八錢。計撳五十兩前後。午收七十一二兩。

後市約跌十八兩半　後市開盤五十六兩。繼爲六兩五錢。忽聞印滙電升四安那。並以大戶賣氣鼓盪。乃一瀉十餘兩。又英銀行吃一三四三七五。至三點一刻猝爲三十兩。斯時印滙又升六安那。故人心更虛。惟乾昌祥源泰等買進。二點廿餘分爲四十三兩。片刻間又小至三十一兩。恆興等出售。嗣由銀行吃七八月英金三七五至二點四十分爲四十一兩五錢。三點光景又退爲三十六兩半。復以買者活動。且華比等買去三七五。乃一哄十二兩

餘。三點半後印匯囘小一安那。又銀行吃先令三一二五。時漲至四十九兩。頃刻間一落十二兩餘。四點另頁見二十六兩半。總之飄泊無定。殊難捉摸。同業失却意志。隔五分鐘加至四十兩〇五錢。四點一刻以後風漲又起。乃賣戶逞勇。尤以匯豐出英金四三七五。係三井正金吃去。迨四點三十分收市爲三十五兩。後又做至三十七兩餘。復爲五兩餘。極形顛沛。比較十九日（端節前一天）照掛牌共跌六十五兩六錢。實所罕見。終日最大價九十兩二。最小價三十兩。相差六十二兩之巨。物品早市九十兩。午收五十三兩五。下五二兩五。收市三十五兩。揭價計抑小七十兩至九十二三兩。收八十八九兩。登帳上午五十七兩五十四兩。下午三十八兩三十五兩。補水五十七兩。下午三十八兩。

乾昌祥售出二萬條　各號交易。大都賣出數額頗巨。惟紊亂不堪。形勢複雜。計乾昌祥售出約共二萬條。丙興出五六千條。成豐永、志豐永、同太昌、宏利、福餘、森昌永、昌升永、恆興元、源泰、餘大、信亨、萃昌永。元亨、莫不脫售。爲數亦屬不少。大德成出納頗煩。元茂永、萬興、順利、恆興、福泰亨、元康祥、元興祥大致買進。下午元茂永、志豐永、元春等出入不一。源泰、萬興、順利、乾昌祥、均進。恆興時有出入。爲數不多。同太昌、福太亨、丙興、大德成、元興永、餘大均出。其他各號出入紛異。不易探訪。吳某於上午出多入少。陸某則出。大連共進七千餘條。出四千餘條。廣帮前市買一千數百條。後市少數出納云。

乙、標金之計算方式　按標金計算之法。歐戰前與歐戰後不同。戰前英人在華之金融勢力大。故金價之計算。根據於倫敦。戰後大勢一變。日本在華之金融勢力日益膨脹。金價之計算遂以日本爲根據。故歐戰期內及

歐戰以後。則舍英匯而用日匯。一因彼時日本有自由金場。於歐戰終止之前。日金流通極為自由。毫無阻礙。故日金之輸出入。不受日政府之干涉。二因日本距離甚近。如向日本訂購日金。數日內即可運到中國。而由中國輸金至日本大坂造幣廠亦只須六天。不但利息可省。即運費亦可減也。（除利息及日本代理處之佣金在外約合百分之•二五）標金行市。既根據日匯。則欲知標金市況。須知日匯買價之上落。所以計算標金。因時期不同。可分為兩種列式。茲將其連鎖法揭之如左。

（註）民國六年後。日本禁止金元輸出。當十三年年終時。日金價值約跌去四分之一。十四年四月間價復漲起。但較之平價猶低百分之二十。迨十六年二月。其價祇低於平價百分之一。今於民國十九年一月十一日起。以後廢止金禁。維期凡十三年。將來該國金價定能名實相符。不致低於平價云。

（一）　戰前以英匯為標準之計算式

? 規元	=1條標金
1條標金	=10兩漕平
1兩漕平	=1.17854溫士
1000溫士	=978純金
11純金	=12標準金
1標準金	=933,5辨士

若干辨士　　　　=規元1兩

$$X\frac{10\times1.17854\times978\times12\times933.5}{1\times1000\times11\times1}=11737.78269$$（定數）

欲求昔日之標準行市。卽以當日之英國電匯市價。除此定數卽得。例如當日英國電匯市價爲一先令十一辨士。（12|4|19）合二十三辨士。則標金價爲五百十兩〇三三八三七八。其算式如下。

$$X\frac{11737.78269}{23D}=510\cdot338378=$$（卽標金1條等於規銀價）

（註一）上海漕平一兩等於565.7格林。（英厘）

英衡一翁斯等於480 格林（英厘）

故漕平一兩等於翁斯 1.17854（565.7÷480=1.17854）

（註二）英國圜法。以標準金480翁斯成色11|12鑄成1869個金鎊。一金鎊等於二十個先令。一先令等於十二個辨士。故一鎊等於240 辨士（1×20×12×240）以240乘1869等於 448560 是1869個金磅等於448560個辨士也。則一翁斯等於 934.5 個辨士（448.560÷480=934.5）卽等於3磅17先令10.5辨士。此爲法定之價。若英蘭銀行之買價。則每翁斯標準金。作3鎊17先令9.5辨士計算。歐戰以前。倫敦爲世界之自由金場。金銀買賣。多在倫敦行之。如收場之

後。市上尚有剩餘。當由英蘭銀行購買每翁斯作3鎊17先令9.5辨士計算。(932.5)其所以比法價低一辨士者。則以金塊送造幣廠鑄成金幣。須若干日之猶豫時間。此一辨士即所以彌補英蘭銀行利息上之損失也。

(註三)978云者。即一千分之中有純金九百七十八分之也。

上海金價與日匯價格有密切關係。凡買進標金者同時每賣出日匯。如此則平價幾何。不可不知。此平價計算。其簡單方式。今定日金四百八十元。等於上海標金漕平十兩者一條。以四八〇乘日金電匯市價。即為標金平價。例如上海之日匯價為一百零六兩。則以四八〇乘一〇六兩。等於五〇八．八兩。(已小百倍)然其左列計算較為正確也。

(二)　戰後以日匯為標準之計算式

? 規元 = 標金1條

1條標金 = 10兩漕平

1兩漕 = 765.7格林

標金 1000 = 978純金

11.574 = 1日金

100.25(加上運費) = 100日金

日金100＝規銀多少（當日日匯行市）

$$\frac{10\times565.7\times978\times100}{1000\times11.574\times100.25\times100}=4.76822976\text{（定數）}$$

依當日日匯賣價爲一百零六兩。(12|4|19) 即日金一百元等於規銀一百零六兩。以一百零六兩乘定數。即得五百零五兩四三二三五強。

$$4.7822976\times106_{兩}=505.43235_{兩}$$

即標金一條。値規銀五百零五兩四三二三五。

（註一） 日金一元重12•86格林。(英厘)成色九成$\left(\frac{9}{10}\right)$故每元之中祇含純金11•574格林•

（註二） 雜費係按100元計算。如從日本運日金100元至上海。須有下列各種費用。

1•保險費……………………0•050

2•利息………………………0•070

3•運費………………………0•100

4•裝箱………………………0•015

5•稅…………………………0.015

0.250

（每百元須合二角五之雜費）

（註三） 查當日（12|1|19）上海標金市價。金業交易所開出五月份期貨。最高價五〇〇•六兩。故依

價四九七。四兩。而上海物品交易同月所開五月份期貨。最高價五〇〇・七兩。最低四九七・五兩。

丙、標金之實際買賣　標金。在全國金融市場。占極要地位。在上海尤甚。其現貨交易。多係由商人賣予銀行或錢莊。當市價比較可以得利時。銀行或錢莊即行買進。俾供輸出者之需。其買賣大部份。在每月月底。交割期貨買賣。至遠以二個月為限。惟多在金業交易所行之。且數量極鉅。各方經營金業者。多遣代表赴其地代理買賣事務。金業交易所之交易。影響及全國金融市場。即對於全世界金價之高低。亦有相當勢力也。

或以為中國經營國外匯兌。何為獨以標金為交易之準標。此蓋中國在國內商務往來。雖以銀為單位。但以物產輸出時。所收之代價。則為金。反之。輸入商品時。所付者亦為金。故有標金交易之必要。或又以為各國沿用之金幣甚多。中國對外既有用金之必要。則何不選定某國金幣為準。而必用標金。標金之授受。往來固較諸美國之金幣。日本之金洋為繁複也。其原因則為各國金幣價格。皆不能充分穩定。以前幾無不曾經跌落。且入後各國又時有禁止現金(金飾除外)輸出之事。致中國對各國之金本位幣制。未能深加信賴。標金一物。則國內無論何人。可以代價購得之。是乃一種商品。前各國政府禁現金輸出時。對於標金每不加以限制。再標金交易。在中國自有其悠久之歷史。其性質雖比較繁複。而商人信任之忱。則未嘗稍有動搖也。

中國商人買賣標金。已歷數十年。當歐戰以前。此類標金。係於市價有利時。由輸入之金幣熔鑄而成。備輸出國外之需者。或應直接用途之各經營金業者之需要。然民間用途僅為儲蓄性之裝飾或窖藏。但當清季末葉之

際。上海金舖商人已設有金業公會。交易所無有也。該交易所倣效日人所設之取引所而設。適於歐戰時代。金子交易膨脹。始得充分發展。迄今因其交易數額之鉅大。及影響金價勢力之雄厚。已爲舉世所注目焉。惟現金交易。年來幾等無有。卽有亦係少數。絕不如前述數量之多。且事實上亦無須如許現貨之必要。其「買空」「賣空」之數額。不可謂不大。故投機性質之買賣。未有不負絕大之危險也。

【注】查民國十九年四月第二星期內之統計。華商投機家所做空頭之外匯。(各種外匯)數在二百萬鎊。標金現貨。因有巨額之運出外洋。市上已較稀少。該週經銀行幫收購備運者。凡二千七百三十條之多。此係本年因銀價暴跌以來。屢有大宗現金之輸出。此不過一週間之數耳。惟經此疊次收現。市上所有。已較稀少。亦其間所未有之特呈現象也。

標金買賣。除上述之需要外。其實貨交易。若預向國外訂購之金幣。或標金現貨。至月底結算日未能運到。換言之。卽不能交出現貨時。如買方不願轉期。則賣方得按是日匯豐銀行初次所掛日本電匯價格爲標準。照章可以外國金幣替代標金。惟以日金四百八十元。或美金二百四十元。(合標金一條)兩外幣爲限。向買方將交易結清。結算時。每條並由賣方另貼買方銀三兩。作爲現貨鎔鑄費。例如於十九年二月底日匯掛牌價格爲一百〇六兩七五。美金四十六元七三五。則交割時每條之結清價格。計算如左。

(一) $\frac{106-75}{100}$兩 × 480 = 512•10兩

3.00兩

515.40兩

(二) $\frac{100}{46.375}\times 240 = 517.5192$兩
　　　　　　　　　　　　3.00
　　　　　　　　　　　520.5192兩

(註)　右列兩種匯價未能據以為尋常之表現。蓋該兩式結算相差五兩二錢之多。查是月底(三月份)標金最高價為五百○四兩八錢。最低為百○一五兩一錢。未能盡相符合者。亦即金漲銀跌風潮中之特殊現象。然尋常間所有現象。決不致相差過甚也。

丁、標金之投機買賣　標金在上海金融市場。因為一般人之絕好投機目標。蓋其市價之變動。未必立即影響及其他各埠之市況。因標金變動之猛速敏活。為他埠所不能及而一步一趨也。上海之金市在交易所開場時間有前盤(或開盤)九時半。因先令揭曉。亦有變更。收場時。亦有後場市價(收盤)之發表。然每日除中午休息外。其市價每數分鐘即有變動。亦可謂無時不在升降中也。但其漲落愈速。則危險亦愈大。標金期貨。為投機者唯一之目的物。買賣數量絕鉅。宗旨在於滿期以前結束其交易。俾得收受或支付其間之差額。(其實賭博)凡在交易勝利者。其所得差額。由交易所担保付給。若外行(投機家)委託該所經紀人買賣。例須取佣金六分。(實際五分)並須預交證據金銀十兩。如起初遇市價升降十兩以上時。例須追加證據金。否則即須結清。不得延宕。免冒風險。旋復減至五兩為限。較為穩健。惟所中經紀人自身所做交易。每日互相結清。贏則收進。輸則付出。倘每日金價變動在五兩以上。尤須隨時軋賬。減輕風險。至外行(投機家)在所買賣時而看漲。時而看跌。全憑經驗。若彼輩以為金價將漲。則多買期貨標金以待善價。名之曰『多頭』。反之。如銀價看漲。金價將跌。則先為賣

出期貨標金。滿期前。再為補進。賺其差餘。名之曰『空頭』。凡此買賣。皆係『買空』『賣空』是即彼輩之投機作用。一轉移間期獲厚利也。

尙有『套頭』買賣。比較上項買空賣空者不同。其性質在金業交易所之所謂套頭者。係專指做『套買』或『套賣』標金及外匯買賣之人也。例如套做標金及日匯。照該所交易規定。得以日金四百八十元作標金一條。當日匯豐銀行(市價為外人操縱之明證)初次掛牌日匯市價為標準。折合規元銀(計算式如前)另加鎔鑄費三兩。以作了結。惟倘遇此項折合價格與當日標金市價不相符合時。可藉套做。以圖獲利。依當時相差情形。或賣出標金。同時買進日匯。或買進標金。同時賣出日匯。於日匯與標金折合間取其差益。凡做此項套買套賣者。故名之曰『套頭』。如前述之(十九年三月底)日匯與標金之市價。卽甚懸殊。蓋用在賣方以日匯替代標金結價。反為吃虧。是亦日匯價格較高之明證。亦卽賣出標金者。此時套之反不合算。勢必仍須現貨交割耳。倘若斯時賣出標金者。亦無現貨可交。終必循例結清。試以該三月底最高價比較其計算。則每條須賠虧銀十兩〇六錢。如某一戶須結清二萬金條。計須虧銀二十萬餘兩。(占每日全額平均七分之一)不可謂不巨。故投機之危險。直接間接之影響。實不勝枚舉也。雖然若斯時賣出標金者。如有他項外匯為之抵補。或能稍挽如干之損失。是以標金與匯兌之關係。亦甚密切也。

己、標金與國外匯兌之關係　標金與外匯之關係。上海各日報每易見及。但市價漲落之釐定。其與外匯關係較切者。常以日匯為轉移。故日匯漲。標金亦漲。反之日匯跌。標金亦跌。餘如美匯、英匯等於標金亦不無影響。

凡經營標金而同時買賣外匯者。除能避免過分危險外。復能使匯價漸齊於平。是以投機非投機之買賣。殊難分別者在此。其所以能躋於平者。試舉例說明之。例如米一斗合銀二元。假定一斗米可煮飯八十盌。每盌合二分五釐（柴火不計）適售洋二元。倘米價依然如故而飯已增至每盌三分。則買飯者。以其有利可圖。必紛紛買米爭先恐後。且必先買米而後賣飯。結果。米因競買而昂。飯因競賣而賤。直至米飯之間。毫無差額爲止。故米隨飯而升。飯隨米而降。不能背道而馳也。標金之與外匯。猶米之與飯。例如今日日匯爲一百〇五兩。標金之價爲五百兩。倘日匯因供求關係。逐步高漲。竟由一百〇五兩漲至一百〇七兩。而標金之行市依然不變。仍爲五百兩。則可以收買標金。運至日本。而在中國以一百〇七兩行市賣出日匯。則獲利至多。標金因競買而漲。日匯因競賣而跌。直至無利可圖而後已。是標金之作用。可以使匯價漸趨於平。反之。日匯不動。而標金上漲。則營匯兌業者。必紛紛照一百〇五兩行市買進日匯。向日本收金。運至中國。當標金賣出時。賣出者多。標金行市。自必下落。亦仍漸趨於平。於是劇烈之變動可以避免。此種買賣實含有調劑之作用。不能絕對以投機視之。然而投機買賣較難分別。亦在此者明矣。

故市場欲制止此種投機。論者咸謂爲難以着手也。至因投機買賣而輒蒙巨額之失敗者何多。此係不從事抵補。而獨立以銀兩買進或賣出外匯及標金。冀求市價一有漲落。以差額爲其損益唯一之目的。換言之。即意在冒險牟利。並因其買賣數額之偉大危險成分不得不較多。故結果未有不蒙巨大之損害也。即老於此道者。亦未必長操勝算。以其買賣數額之偉大。市況每易引起巨大之變動。即世界銀價與各國匯兌有時竟蒙其影響。是則

國際間之貿易亦不無波及也。

己、標金與國際貿易之關係　中國用銀。（現擬采行金『孫』爲本位幣制尚未實行。）外國用金。國際間輸出入之貨品。均以金價計算。則金價高漲。銀價跌落之風險。多由華商負之。華商爲自衞計。不得不用『海琴』之法。以免意外之損失。『海琴』之方法。其法維何。請設例以明之。如華商某甲。向英國訂購疋頭。計英金一萬鎊。此款於一個月內交淸。假定今日（十九年四月十七日）先令卽期時價爲一先令十一辨士$\frac{3}{16}$（合規銀一兩。）同日標金行情爲五百○二兩。（標金一條價。）英日兩國『套匯』爲二先令$\frac{5}{16}$。（合日金一元。）上海之日金電匯。爲一百○五兩（合日金一百元。）華商根據以上各種行市。決定買賣之方針。遂向銀行照一先令十一辨士$\frac{3}{16}$之價。買進一個月期英一萬鎊月內交貨。同時在金業交易所。按五百○五兩行市（於五百兩行市之上另加三兩爲每條之鎔鑄費）賣出一個月期標金。照前（乙項）之（二）所列之連鎖法計算之。標金行市。可以當日之日匯乘其定數四・七六八。求得之數如下。

$$4 \cdot 768 \times 105 = 500 \cdot 64\text{兩}$$

故照上海日金匯價計算標金行市。理應爲五百兩○六錢四。但當月標金行市爲五百○五兩。相差四兩三錢六分。若於此時。照一百○五兩市價買進日匯。照五百○五兩行市賣出標金。豈不獲利。但吾人所應知者爲英匯。（因華商買進者爲英金一萬鎊。）而非日匯。欲知英匯有無利益之可獲。可以下例方式求得之。

因　$4 \cdot 763 \times 105 = 500 \cdot 64\text{兩}$

所以 $\frac{500.64}{4.768}=105$（上海日金匯匯）

但今日標金行市爲505兩照以上方式推算

則得 $\frac{505}{4.768}=105.914$‥兩

以105•914爲標準可以求英匯之數如下。

若干辨士＝規元銀一兩

105•914兩＝100日金

1日金＝24•3125辨士（2先令$\frac{5}{16}$辨士）

所以 $\frac{24.3125\times100}{105.914}=1$先令10•$\frac{15}{16}$辨士強。

此一先令十辨士十六分之十五。係從標金行市五百〇五兩推算出來。比較當日之英匯（一先令十一辨士$\frac{3}{16}$）相差•二五辨士此則華商買進英匯賣出標金之利也。

既有此利。則買進英匯者必日多。英匯必漲（自一先令十一辨士$\frac{3}{16}$或漲至一先令十一辨士不等。）同時賣出標金必亦多。標金自落（自五百〇五兩跌至五百〇四兩〇三兩不等。）直至雙方無差額而後已。

於是標金與英匯雙方無差額之時。華商卽反方向而行之。從前買進英匯。現在賣出之以相抵。從前賣出標金。現在買進之以相消。如是買賣相抵。而所得之•二五。卽$\frac{4}{16}$辨士。爲實得之利。

當此之時。一個月之期已屆。貨價一萬鎊必須照付。該時先令或已漲至一先令十辨士十六分之十五。華商

必須照一先令十辨士十六分之十五行市買進以付之。但此行市比較訂購疋頭時之一先令十一辨士十六分之三行市相差十六分之四。此係華商損失。適與十六分之四辨士之實利相抵。蓋一得一失。於華商無利。亦無害耳。此即華商用「海琴」方法。以防外匯損失之所以然也。

此種標金買賣。實亦未可以純粹投機目之也。故定購外貨者。(指貨物)每須先期訂做外匯。以備償付代價之需要。但時期不僅爲一個月或二月三月與較多之月份。當視貨物之性質而定也。其結價。亦因之有所謂「預結」、「現結」、「中途結價」之分。然其間確有藉以取巧。冀圖意外之利者。因之甘冒風險。終受巨額之「鎊虧」者。時有所聞。當承平時期。風險固不甚大。但如去年(十八年底)金價暴漲之非常劇變。進口華商及訂外貨者所領得之教訓。實爲數十年來所僅見。訂貨者事雖有一致對進口商行不履行結價之議。終則鎊虧爲我華人所負擔。外人不損毫末。按諸疋頭商(營進口貨者之較多數)定貨而不結價。實授予操縱外匯者之大好機會。蓋彼輩(外國銀行中之華買辦)能深悉某時期有大宗貨物進口。或某時期須付賠款本息。與夫國內商務情形。則屆時外匯未有不立即高漲。此雖係一部份華商目光未能遠大。然亦無可如何耳。此番金價暴漲。影響所及。政府當局業已從事救濟。其已實行者。(十九年二月一日)對外貨進口稅改徵金單位。對於國內貨幣。財政部已擬具「中國逐漸采行金本位幣制草案」。靜待公佈。而此時籌備經年之中央造幣廠。已確實佈置就緒。聞至遲亦須在本年(十九年)七月一號之前開鑄新幣。(未果)至對進口商行。當局亦曾飭令此後訂定外貨。(定貨單一律改用中文)務宜隨時結價。以免「懸價」之虧耗。是誠華商從此均應有覺悟也。

以上關於市場買賣之危險。實以一般「多頭」及「空頭」時相傾軋。時相猜欺。致使時價紊亂。爲其主力。而以製造空氣興風作浪。爲彼輩之拿手好戲。大有只恐天下不亂。則彼輩鬼術技倆。即不能在市場大事活動。然一察其主旨。端在坐享不勞而獲之利。實爲社會之大蛀。間接影響社會金融。直接未有不至殺身亡家者不止。當茲建設伊始。果有經濟實力者、應作正當之投資。何患無所發展。如國內之實業。亟待振興。國貨之販賣。首宜提倡。農業之生產。亦可稍事灌溉。更何需夫專仰外人之鼻息。而甘作消費國人血汗換來金錢爲人鬼壘之事業乎。試觀印度甘地。衣不蔽體。尙在實地宣傳其非武力對英反抗運動。以不合作爲手段。爲印人謀解放爭自由。以達印度民族之獨立平等地位。其不屈不撓之精神。誠爲我人所敬佩。願國人起而效之。並效法凡以不平等待我者。不與合作。實行在一年內不進其貨物、而專事提倡國產。挽回漏卮。俾國內農工商業得以振興金、銀、錢、各業。應作共榮共存之思想。對外決取一致之團結。對內謀自身之健全。掃除市儈之陋習。爲全國金融樹模範。他日由吾國金融市場中心之上海。一躍而爲世界金融市場之中心。非不可能也。然環顧今日國內雖告統一。而南北忽又失和。兵禍難免相見。據最近報載、北方軍閥爲欲嘗總統之滋味、不顧一切。以平津兩地路礦。擬抵押洋債。實效法市儈買空賣空之投機行爲。所謂成則爲王。敗則大連、別府、高樂別墅。民國以來。已屢見不鮮。今中央爲編遣發行公債總額七千萬元。其已發行之二千萬元。實爲討滅一般軍閥而消耗於無形。是則反動軍閥及一切投機份子一日不剷除。即人民一日不能跳出水深火熱之中。亦即公債之發行。更有甚於今日者在焉。其歷年總額雖不及各國之多。但中國無一不消耗於虛牝。際茲不得已而發行有增無減之候。其於公債現狀。能不一述之乎。

附上海金業交易所營業規則

上海金業交易所。由上海金業公會各行號經理組織。在前農商部註冊。得有十年期限之營業權。其詳分述如左。

資本• 總額一百五十萬元。分十萬股。每股十五元。其股票為記名式。金業各行號如有資格為該所之經紀人。則當以該所股份二百股。永遠存所。抵足保證金。該所之股東。以屬中國籍者為限。

職員• 該所之理事會。以九人組織之。計理事長一人。常務理事五人。理事四人。其任期為二年。此外復設監察人四人。得稽查該所簿冊文件。如認有不合。得報告理事會。

股東會• 每年二月八日。開股東常會。如遇必要時。得召集臨時會議。

經紀人• 經紀人須由金業公會註册之金號各店經理人充任之。其定額為一百三十八人。

佣金• 凡屬定期交易。該所得向買賣雙方徵收經手費。其數額另與營業細則內定之。

盈利• 每年營業收入除各項經費稅款外。所有淨餘提百分之十為公積金。百分之二十分配各職員為酬勞金。餘百分之七十為分派股東之紅利。

茲再將其營業細則分述如次。

開市時間• 除星期六日外。每日分前後兩市。前市上午九時至十二時。後市下午二時至四時。星期六無後市。星期日上午十一時至十二時。惟實際收市時間。上午每展至十二時半。下午每展至五時。

經紀人　經紀人必須具有所規定之資格。並不得逾一百三十八人之數。當入場交易時。須佩徽章。每一經紀人得委代理人五人。代其買賣。經紀人代顧客經理買賣時。並須自動向顧客收取所需之佣金。

交易物件　其交易物件計為（一）國內礦金（二）各國金塊及金幣（三）標金。按上海通行九七八成色為標準。每條計重漕平十兩。買賣時以平計每平七條。（四）赤條。買賣以平計。每平計五十條重漕平五十兩。但行市按每漕平十兩計算。此種赤條。其成色為九九九。銀樓用以製造飾品者。其交易亦分現期及定期兩種。定期至長不得逾兩個月。交易時。由買賣雙方之經紀人共同簽定合同。然後由交易所登記。

保證　經紀人所繳交易所股份二百股。作為其身份保證金外。彼所經理買賣者。每條須繳銀十兩。為證據金。如遇市價有非常變動時。理事得要求增加佣金。若以該所股票售予其本所。其價格由該所理事規定之。

佣金　該所向買賣雙方徵收佣金。計每條收銀六分（實際收五分）其中經紀人得百分之七十五。交易所得百分之二十五。並由交易所於所徵百分之二五之佣金內提出四分之一。給予各該經理人為獎勵金。

交割　標金定期買賣之賣方。於滿期以前得隨時解交現金。但解交現貨時。須於前一日通知交易所。俾由交易所於同日通知買方。所解標金。每條重漕平十兩。其輕重差額每平至多不得逾五錢。如賣方願以

現金幣代行交割。則以美金與日金爲限。前者規定每二百四十元合一條。後者以四百八十元合一條。外加鎔鑄費每條銀五錢。如向國外定購之現金。屆期未能運到。則交割時。卽照期末日滙豐銀行初次掛日本電滙價格爲標準。每日金四百八十元合一條。外加運費每條銀三兩。

附錄取締市場投機之社評（見十九年五月廿六日時事新報）

商業市場之投機。在現代經濟組織之下。固所難免。然而投機必有其目的物。同時亦必有其可藉之原因。是以非任何事物。任何時期。任何地方皆得投機也。上海爲我國商業之中心。而又爲投機市場之中心。卽介營進出口之商業。因結價關係而形成投機。於是一切貨物由國外輸入者。金銀價格相差愈鉅。則其投機之性質亦愈富。如洋米疋頭等日常所必需者。均得爲投機之目的物。此外如標金、公債、紗布、麵粉之類。幾完全爲投機物件。交易所之要旨。在於平衡物價。適合需供。我國已設之交易所。果有實現此機能者乎。誠恐無論何人。未敢遽下肯定之辭也。最近金貴銀賤。潮流激盪。於是國人有起而研知其對策者。良以其影響於國計民生至重且鉅。然而其結果有出人意表者。卽銀價之急遽低落。已足造成投機者之機會。不圖因謀救濟而更促成投機。我國之事。其不可思議者如此。

上海標金之買賣。爲完全投機。自無待言。然在平時亦不過爲外滙之調劑而已。乃自今年世界銀價低落趨勢急遽。標金遂成爲唯一之投機物件。最近國府會議禁止現金出口及禁止銀幣進口之決議。其命令發布日之前後。標金市價之變動。誠有不可思議者。茲列表如次。

日期	最高價	最低價	差額
十五日	五二六・八	五二二・八	四・〇
十六日	五二〇・〇	五〇一・〇	一九・〇
十七日	五一七・七	五一一・〇	六・七
十八日	星期無市		
十九日	五二八・五	五一九・三	九・二
二十日	五二四・五	五一三・〇	一一・五
廿一日	五二一・五	五一四・〇	七・五
廿二日	五二四・五	五一五・三	九・二
廿三日	五二〇・〇	五一四・五	五・五

就數字觀察。十六日即國府命令海關禁止金出口到達之日。從是日起。變化劇烈。可謂如響斯應。自二十兩跌落十九兩至零一兩。若從此平疲。尚屬禁令效力之顯著。而十九日又見二十八兩半之新高價。二十日以後。又趨下游。乃二十二日又高。其間起落無常。而上下之鉅。投機作用。完全暴露矣。今更考十六日以後之事實與謠傳。足以左右市場之人心者。約有左列各項。

一、公布禁止現金出口銀幣進口令。

二、日本住友運美金五百萬元赴美被阻。

三、日本有抗議禁令之說。

四、南京來電有將徵收現銀進口稅百分之三十。試辦六個月之說。

五、當局否認有試辦徵收銀稅之說。

如是以觀。從禁金出口令發表以後。其間一起一伏之波濤。其迹象固已顯然若揭。日禁金出口之令。從其明文爲表面的觀察。金價有高漲之可能。如曰「我國幣制現在尙未確定。爲順應世界大勢。免除損失起見。將來自須逐漸改行金本位制。惟國內金貨本已有限。自去歲金貴銀賤以來。所有金貨。紛紛出口。亟宜設法保存。以爲將來用金本位制之準備。又近來外國大宗銀幣進口甚多。殊足妨礙金融。自應取締。擬請禁止金出口。並禁止外國銀幣進口。至徵收銀貨進口稅一節。可暫從緩議。」云云。則禁令目的。完全在於將金本位制施行之準備。禁金出口。理所當然。況同時又有政府於禁止現金出口後。卽擬收買現金。作改金本位之說。事雖未能證實。而我國因將來施行金本位而爲消極的禁金出口。無論何人。不能否認。況於徵收銀進口稅之決從緩議。可以見政府之決心。而金價應更高而銀價應更落也。但事實上一般之觀察者。以爲今日我國視金爲貨物。而不視爲貨幣。金既非人所必需之貨幣。則禁金出口。將杜絕國外之需要。而現金必將求售於市場。於是金價乃不能維持矣。然則禁金出口令之目的。又將應爲提高銀價之一種策略。而決非爲金本位制之準備也。彰彰明矣。以此兩種不同之目的。形成投機者之心理。於是投機之風益熾。何況更有種種謠諑。爲之推波助瀾哉。

要之。國家施行政策。應具一定之目標。不易之主張。然後邁進。以底於成。則謠諑何從而興。投機何得而乘。此次標金市場之狂瀾。外人疑我國政策之步驟淩亂。舉棋不定。或非深知灼見之談。故深望當局者從速取締投機。而根絕投機原因之發生。尤爲急切之務也。

第二節　公債市場之買賣及其現狀

公債者。公共團體於公共需要時。施其信用手段。依起債行爲。實行其對於經濟社會之債務負担也。國家度支不能常相平衡。故於歲支不敷時。得向公衆募集債務。謂之政府公債。或稱國債。簡稱公債。由某團體募集者。謂之某團體公債。由某公司或實業機關募集者。咸於公債之上。冠以名稱以示區別。近如上海市銀行。即由上海市政府募集公債而成。茲所論列者。多就中央政府公債而言。

以募集地點上之不同。在國外市場募集者。謂之國外公債。在國內市場募集者。謂之內國公債。此項公共收入與其他公共收入逈異。如國內稅收。無償還性質。而公債之公共收入。屆期須以本利償還。實爲一種特別公共收入也。尚有所謂『國庫證債』其募集性質。雖係公債之一。但其發行起因。未可以其他長期或短期公債作同一看待也。蓋國家度支。雖貴乎適應。每因年度中有淡月旺月之季節關係。不能使其每月收支均衡。故有發行上項證券之舉。大概由財政部募集。以資調劑每月度支適應。實具有臨時公債之性質。其期限至多不得逾一年。因發行時無須經國務會議或最高級議事機關之通過。但一考其事實。未必盡然。此其性質雖不同。而實際相類也。

惟因公債其需用之不同。有因軍需之急切發行軍需公債。有因整理幣政之需要發行金融公債。有因裁兵編遣發行裁兵及編遣公債等名目。名目既多。種類至不一律。債額之多寡。利率之大小。折扣之參差。期限之長短。亦各各不同。故當民十以前。國家財政甚形紊亂。公債亦蒙其影響。還本抽籤。原有規定。間多不能如期舉行。其最大原因除上項外。胥視乎『基金』有無確實與否以為定。『基金』者何。即某項公債以某項收入為抵押作為担保者是。其收入除外債以海關正稅作担保儘先抵償外。以餘款即『關餘』為國內公債基金之一部份。故所餘多少或至無餘。事前每以金價關係。未能預測。因之抽籤。不免延期。公債市價。亦時受影響。倘基金可靠。公債價格變動自然較少、其基金可靠者。如民三四年公債。及七年短期公債。十一年公債。(德退庚款撥充)次推九六公債。價格漲落最為活動。投機者。多視為上乘之貨。餘如金融公債。整理六厘。亦交易中之中堅。以其能按期抽籤也。蓋自民國十年四月一號始。規定每年提出基金二千四百萬元以來。此項基金。由常關海關煙酒稅及鹽餘項下籌撥。常關收入以及海關關餘。除一部份担保三四年公債及七年短期公債外。其餘悉數撥充此項基金。倘再不足。則由鹽餘內撥充一千四百萬元。烟酒稅內撥充一千萬元。又規定在煙酒稅未經整頓以前。不能按期撥付基金時。由交通部某項餘款下每年撥六百萬。總此基金。統由總稅務司(彼時為安格聯)保管。每期由各機關解到。交總稅務司提出存入中國人自辦之銀行中。以備屆時撥付。此指國內公債整理後之大概情形也。

雖然。『關餘』『鹽餘』兩稅款作為內債一部之份償還基金。但此項基金常因金價高漲。致所有餘款。盡化為烏有。如當民國十一年時。至年底本可餘四百萬兩。因彼時金價由三先令三辨士漲至三先令二辨士。計縮

短一辦士。則斯項關餘數目。即少去一百萬兩。故此項基金。常有不敷撥抵之虞。亦即俗所謂「鎊虧」者是也。近如去年（十八年底）關稅償付外債及賠款。其所付出之部份。計與上年比較。多虧耗九百數十萬兩。此即關餘暗中損失九百數十萬兩。實爲空前所僅見。亦即金價暴漲有以致之也。其歷年所吃「鎊虧」爲數委實可驚。因之今年（十九年）二月一號。政府當局。對於海關進口稅。實行改徵金單位。稍挽瀕危。甚望根本救濟方策。能逐漸實現也。

至國民政府統治以來。新公債之募集已發行者。有十數種之多。總計已達六萬萬元。自十八年關稅自主後。所有基金。亦有變更。茲將內債之概況。外債之約數。與夫國內市場買賣及現狀。分別述之如後。

甲、公債之買賣市場　上海公債買賣市場。以上海華商證券交易所及上海物品證券交易所爲集中場所。（二十年七月將合併）銀錢業多以之爲附屬業務。零星交易。胥繫乎斯。中以華商證券成立較早。且爲華商發起交易所成立之第一家。資本實繳一萬元。規定經紀人爲五十五名。其交易證券以公債爲多。自十七年四月起。更加入國民政府新發行之各種債劵。其買賣亦分「現貨」「期貨」兩種交易。惟該市場概用「繼續買賣」方法。（註一）「期貨」交易。僅以二個月爲限。交易數額甚巨。各種期債每日多至千餘萬元。少亦數百萬元。惟「現貨」較微。交易所之公債市場。除國外公債多在外國市場買賣（國內報紙雖無市價發表實際亦有專事買賣國外公債者）外。國內公債市場。祇有上海與北平兩處。在上海交易所有經紀人。而在北平則有錢莊。不曾北平錢莊。即北平交易所經紀人之錢莊。故在北平欲買賣公債。非委託錢莊不可。蓋交易所通例。決無直接赴交

易所買賣者。必須經本所經紀人與其他經紀人交易爲定。故有非經紀人。不得直接在交易所交易之規定。因交易所僅對經紀人負責。上海北平事同一律也。

其『期貨』交割手續大都與標金期貨買賣同。如四月份期貨到期。例須於四月底之前一日卽四月廿九日爲實行交割之日。倘遇三十日（或三十一日）爲星期日或例假日。更須推前一日。卽以月之二十八日爲交割日。且如上海華商證劵交易所。因辦理上項交割。特爲停市一天。而六月份『期貨』亦在先一日開做矣。

（註）（一）繼續買賣。又稱相對買賣。卽買賣兩經紀人依交易所之貨物品名。相對約定成交之謂。故凡買賣雙方數量及價格相合時。交易卽能成立。如此繼續行之。每一月期之買賣。有一次成交。卽有一個價格。有十次成交。卽有十個價格。當時由市場公布買賣雙方。各自尋主顧。自相約定。並不由拍板人視供求情形。代定每盤每月期之價格標準。競爭至若干交易成立後。買賣呼價。相差漸多。已無成交之可能時。拍板人拍板一下。而一月期之買賣告終。上海如華商證劵交易所之證劵買賣。中國機製麵粉交易所之麵粉交易。皆用此法。尚有（二）盤爭買賣。卽依照交易所之豫定順序及買賣規則。分別各月期及各盤。集各數買賣雙方經紀人。互相競爭。或賣者與賣者競。而爭相減價。或買者與買者競。而爭相增價。買賣呼價同意時。則各招呼或擊掌。以示約定。同時尚未約定者。仍各自爲買賣之競爭。一價呼出。賣者少而買者多。則價格隨漲。賣者多而買者少。則價格隨落。拍板人高登台上。專注意經紀人之買賣手（右手）及其呼價至相當時。以某價格成交最多。及最近成交價格與中心

價格。爲三大標準。酌定一公平價格。於未拍板前。舉手作勢。並將酌定價格高聲呼出。使買賣雙方經紀人。均注意之。倘各經紀人並無異議。則拍板一下。而一般一月期之價格定。通盤此月期先後約定各買賣。均須照此約定價格成交結算。倘已約定買賣之經紀人中見酌定價格。對於己之限價不合時可即伸保護手（右手）轉賣或買回。使與前已約定之買賣相銷。並即與同盤中經紀人有先以高價賣出。且拍板員所約尚低。不願以此成交者。可伸保護手。速即買回使買賣兩抵反之。有先以低價買進。以拍板員所約過高。不願以此成交者。可伸保護手。速即轉賣。使買賣兩抵若伸保護手時。欲買回而無人願賣時。拍板員須加價約高。反之。欲轉賣而無人願買時。拍板員須減價約低。必待各經紀人。無伸保護手時。然後拍板一下。而一般中一月期之價格。遂以約定。本盤本期先後約定各買賣。不論其約定時用何價格。均以此最後拍板價格結算。故競爭買賣。每盤每月期祇有一個約定價格。此種買賣。上海華商紗布交易所及證券物品交易所之紗花定期采用之。（二）投標賣買。大抵先有經紀人將投標買賣之物件。一一舉其品名、數量、交割期等要件。請求交易所揭示市場。於指定之日期。以記名投標之法使競爭其價格。投標賣出之時。則以記入最高價者。爲確定之買主。投標買進之時。則以記入最低價者爲確定之賣主。倘此最高買主或最低賣主。願買進或賣出之數量。倘未及買賣物品之全額時。其餘數可順次約定次高買主或次低賣主。至數量全額買進或賣出爲止。投標買賣。亦得預爲限價。限至少須得何價。始願賣出。或至多不出何價。始願買進。惟對於此項限價。須於

事前書明。蓋章。封固。交交易所代爲收存。不應於投標前公佈。便開標後。最高買主願出代價之數。在限價之下。或最低賣主願出低價之數在限價之上。則其買賣均不能成立。此種買賣方法。於現期交易時。始能適用之。

乙、公債之賣買類別　公債買賣之種類。多至二三十種。其買賣性質。大別之。有『現貨』與『期貨』之分。所謂現貨者。必當日交割錢貨兩交。上海與北平同一手續也。但北平向例。凡前場成交者。必須於後場以錢貨對交。其在後場成交者。則須在翌日之前場對交。其『期貨』有一月期兩月期之分。即今日訂約一月後或兩月後交割者是。與標金做期貨彷彿。惟標金係具有限之供應。而公債係有限數目。如七年長期公債只有四千八百萬。編遣公債總額七千萬。現在（十九年）祇發行二千萬。故在市面流通。均屬有限。盡人皆知。決不能加多。又何能須乎『期貨』之買賣。是則公債之有『期貨』適開投機者之門。就此而論。似乎悖理。然就另一方面言。自有存在之理由。譬之某甲有定期收入預知下月有兩萬元的款。定可收入。但心中即須籌劃其處置之方法。如放給人恐其不穩。存諸銀行或錢莊。又嫌利薄。惟有購買債票爲是。而下月款項收入時。債票行市如何則不可必。於是就目前之行市。趁其價格之適宜。預先買下。以免價漲再買之損失。此就買者而言。

設有某乙於下月需用現款。現款無他來路。惟有賣却債票。目前既不需用。下月去賣。又恐價跌。於是就目前適宜之價。預爲賣出。則是買者賣者。雙方皆有『期貨』交易之需要矣。而期貨之功用乃顯。公債價格。除別種影響。使其變動外。在買賣市價上。亦無多大上落。且能持平。實含有調劑作用。亦未可純作投機。觀買者實爲投資。而

有此舉。然投機買賣『期貨』。亦非決無僅有也。至於買賣雙方。各不相識。何處相逢。於是經紀人之介紹。使其雙方相遇。而交易乃成。

丙、公債之買賣市價　公債市價。既有期貨現貨之分。價值至不一律。復有還本期間之長短。基金之有無。能否抽籤等等。均與市價高低有關。不能強同。而最易引起市價變動者。厥惟政治局面。茲以一週間之時價統計。及一日間市價實況。分述於下。以資參攷。

（一）每週公債交易之實況　上週（自十九年四月七日至十二日）內。本埠證券市場各公債成交情形。期市尚稱活潑。賣買人氣頗不寂寞。內以週二四間為較旺。週三開出七百六十餘萬元。週四計六百九十萬元。週五亦有六百十餘萬元。週末一日。計五百七十餘萬。週一開出四百八十餘萬。週二祇四百三十萬元。合計全週成交三千五百二十七萬元。其中『關稅』依然最旺。佔一千四百零八萬五千元。計四月期。六百五十四萬五千元。五月期。七百五十四萬元。『善後』五百四十一萬元。又四月期二百九十萬元。『編遣』四百七十八萬五千元。計四月期一百四十九萬。五月期三百念九萬五千元。縮捲二百九十一萬五千元。計四月期二百十二萬元。五月期一百七十九萬五千元。『整理六厘』三百零七萬元分四月期一百六十七萬元。五月期一百四十萬元。『續二五』僅一百六十一萬五千元。計四月期九十七萬五千元。五月期六十四萬元。『金融』惟四月期成交八十二萬元。五月期無市。『裁兵』八十一萬五千元。計四月期七十七萬五千元。五月期四萬元。『九六公債』共僅四十五萬元。『七年』祇三十萬另五千

元。現貨市面甚清。全週僅十五萬五千八百元。內「編遣」佔十萬另六千六百元。「關稅」「金融均計一萬二千元。「續大」「善後」各約九千元。其他均祇數千元。「續捲」「九六」咸無市面。至上星期內各債價之變動經過九六金融兩種較前益呆定。每日均屬盤旋極穩。較前星期下落亦微。其他各債以裁兵上漲爲最烈。裁兵債因市上尚鮮鉅額流通。而價亦頗低。各方對之投資買進興趣殊佳。以是買進人氣獨旺。但賣方勢殊不振。故求供形勢懸殊。價乃逐日飛速上漲。結果較前星期上漲達七元。其他各債。較前雖亦一致趨堅。惟勢較平和。比前週如關稅整六期貨均漲一元六七角。七年善後編遣等亦漲起一元以上。觀各債價之趨勢。現尚頗見混沌。爲漲爲跌須仍視時局前途之發展。以爲轉移。至市場之形勢。編遣成交日旺。裁兵亦漸有生氣。但續二五續捲烟等則因收藏者多。價高貨缺。市況日清。漸非往昔之暢旺矣。茲將上週內各債高低漲情落形。分列之如下表。（單位元）

公債種類	期或貨	最高價	最低價	高低差額	較前漲跌
整理六厘	期貨	六六・一〇	六六・一〇	〇・〇〇	漲 ・八〇
整理六厘	四月期	六七・七〇	六五・七〇	二・〇〇	漲一・六五
整理六厘	五月期	六八・二〇	六六・二〇	二・〇〇	漲一・六〇
七年長期	現貨	七八・〇〇	七六・九〇	一・一〇	漲一・〇〇
七年長期	四月期	七八・六〇	七七・〇〇	一・六〇	漲一・二〇

七年長期	五月期	七八・八〇	七八・一五	・六五	初開出
續發二五	現貨	八三・八〇	八二・八〇	一・〇〇	漲一・〇[illegible]
續二五小	現貨	八〇・三〇	八〇・三〇	〇・〇〇	漲・三〇
續發二五	四月期	八四・〇〇	八二・七〇	一・三〇	漲・八〇
續發二五	五月期	八〇・九〇	八〇・〇〇	・九〇	漲・三〇
善後公債	現貨	八九・二〇	八七・四〇	一・六〇	漲一・六〇
善後公債	四月期	九〇・〇五	八七・四〇	二・六五	漲一・〇五
善後公債	五月期	九〇・〇五	八七・九五	二・一〇	漲・九〇
續發捲烟	四月期	七〇・〇五	六八・〇五	二・〇〇	漲・四〇
續發捲烟	五月期	六七・〇〇	六五・五〇	一・五〇	漲・四〇
關稅庫劵	現貨	六一・八〇	五九・三〇	二・五〇	跌・五〇
關稅小票	現貨	六〇・八〇	六〇・〇〇	・八〇	無市
關稅庫劵	四月期	六二・五〇	五九・三〇	三・二〇	漲一・六五
關稅庫劵	五月期	六〇・九〇	五七・七〇	三・二〇	漲一・八五
編遣庫劵	現貨	五七・七〇	五五・二〇	二・五〇	漲二・[illegible]〇

編遣小劵	現貨	五五・〇〇	五一・二〇	三・八〇	漲三・二〇
編遣庫劵	四月期	五八・五〇	五五・五〇	三・〇〇	漲一・三五
編遣小劵	五月期	五七・五〇	五四・四〇	三・一〇	漲一・一五
裁兵公債	現貨	六一・二〇	六一・二〇	〇・〇〇	無市
裁兵公債	四月期	六四・五〇	五六・九〇	七・六〇	漲七・〇〇
裁兵公債	五月期	六五・二〇	六四・〇〇	一・二〇	漲・三五
金融長期	現貨	三三・〇〇	三二・七〇	・三〇	漲七・〇〇
金融小票	現貨	三一・五〇	三一・五〇	〇・〇〇	無市
編遣長期	四月期	三三・一〇	三二・八〇	・三〇	跌・〇五
九六公債	四月期	一六・六〇	一六・二五	・三五	跌・〇五
九六公債	五月期	一六・七五	一六・四五	・三〇	跌・二五

再查春季前一星期（自民國十九年三月三十一至四月四日）間之公債市況。以下半週在春節期內。均行停市。故僅上半週三日市面。現貨祇開出三萬四千元。內善後一萬七千元。編遣一萬六千元。金融一千元。其他均無交易。期貨在週初兩日頗旺。週一計七百餘萬元。週二達七百五十餘萬元。但週三僅於前市成交二百餘萬元。下午無市。合計三日間共成交一千六百六十八萬。內關稅佔六百六十六萬五千元。善後三百念五萬五千元。

遣編二百十六萬元。整理六厘一百另五萬元。續捲一百八十七萬元。九二五僅九十萬另五千元。裁兵三十五萬元。金融十三萬五千元。九六公債二十萬元。七年九萬元。至各債價之變動情形。週一上落較巨。因彼時市上對於關稅編遣等獲利者售出頗旺。價跌達一元七角左右。善後捲續亦約跌一元。週二買進交易較旺。價乃一致稍微回漲。週三則互有漲跌。上落均屬微細。其趨勢殊靜定也。

（二）公債交割前之市況　華商證券交易所今日因辦理四月期貨公債交割。市場交易暫停一日。昨日（四月二十八日）之現貨市況。期貨以六月期已開做交易。市面情形較前稍佳。在前市時大致尚平。下午以價上落較巨。於是買賣進出頗形轉暢。至各債價之趨勢。晨初一盤最呆定。次盤稍堅。趨勢續平和。下午整六關稅兩稅。忽爲大戶收進。價見速上漲。最高較前日上漲二元左右。但在收市一盤。因市上買氣轉爲閒散。而賣方反較活動。於是價乃稍低。然整六及關稅仍漲高一元三四角。其他亦均稍趨堅。統計期貨交易七百六十五萬元。內關稅二百二十五萬五千元。計五月期一百四十九萬五千元。六月期七十六萬元。編遣達二百八十六萬五千元。計五月期一百九十六萬元。六月期九十萬另五千元。餘如整六共六十九萬五千元。裁兵六十三萬元。續捲四十一萬元。善後四十四萬元。九六計念一萬元。七年四萬元。續大十萬另五千元。又現貨一萬三千元。茲將是日各債價分述於後。

「整六」　現貨七十三元四角半。較上週漲高一元四角半。期貨五月期自七十三元四角半漲至七十四元八角半。較上週復漲高一元四角。六月期已開出價七十二元三角。比晨初大一元三角。

「七年」現貨及六月期均無市。五月期貨八十元另九角。比前市大七角。較上週續漲半元。

「續二五」現貨無市。期貨五月期八十三元二角半。較上週漲三角半。六月期尚有交易。

「善後」現貨九十三元。比上週續漲四角。期貨五月期九十三元七角。比前日亦漲高七角。六月期已開出價九十二元。

「續捲」現貨未開出。期貨五月期六十八元六角。比上週略縮四角。六月期六十五元五角。僅於下午做開。

「關稅」現貨六十六元六角。比上週漲高二角半。期貨五月期六十五元五角半。比晨初大一元四角半。較上週漲高一元三角。六月期六十四元三角。比晨初大一元七角。

「裁兵」現貨續無市。期貨亦僅於下午開出。五月期六十七元九角半。比上週回漲二角半。六月期計六十八元五角。

「編遣」現貨大票五十八元九角。比前日漲二角半。小票五十六元七角。較前日跌下三角。期貨五月期五十七元二角。此前日回漲二角半。六月期五十六元二角。比晨初縮一角。

「九六」現貨五月期十六元二角半。比上週續跌二角。六月期計十六元四角半。

「賑災」現貨忽開出價六十九元一角。比上月中旬漲二元一角。

上海華商證券交易所做開行市　（民國十九年四月二十八日報載）

乙期貨

債別	月份	上午開盤（元）	下午收盤（元）	月份	上午開盤	下午開盤
七年長期	五月	八〇・一〇	八〇・九〇	六月	………	………
整理六厘	五月	七二・四五	七五・〇〇	六月	七一・〇〇	七二・四五
償還八厘	五月	一六・三〇	一六・二五	六月	一六・四五	………
續發二五	五月	八三・〇五	八三・二五	六月	………	………
善後短期	五月	九三・四〇	九四・一〇	六月	………	九二・〇〇
續發捲菸	五月	六九・〇〇	六八・六〇	六月	………	六五・七〇
關稅庫券	五月	六四・一〇	六五・五〇	六月	六二・五〇	六四・二〇
裁兵公債	五月	………	六八・〇〇	六月	………	六八・四〇
編遣庫券	五月	五十・〇〇	五七・五〇	六月	………	五六・二〇

△現貨

編遣庫券小票	五六・七〇
關稅庫券大票	六六・[illegible]〇

上海證券物品交易所做開行市（民國十九年四月二十八日報載）

債別	月份	上午開盤	下午收盤	月份	上午開盤	下午收盤

		元	元		元	元
七年償期	五月	八〇・五〇	……	六月	七九・五〇	……
整理六厘	五月	七三・〇二	……	六月	七〇・八〇	七二・六〇
長還八厘(九六)	五月	一六・二五	……	六月	一六・四五	……
發續五二	五月	八三・一〇	八三・一五	六月	八〇・二〇	……
善後八厘	五月	九二・八〇	八四・三〇	六月	九一・八〇	九二・四〇
續發捲烟	五月	六九・〇〇	六九・三〇	六月	六六・四〇	……
關稅庫券	五月	六四・三〇	……	六月	六二・七〇	六四・四〇
裁兵公債	五月	六七・八〇	……	六月	六八・二〇	……
金融長期	五月	三三・八〇	……	六月	三四・〇〇	五六・五〇
編遣庫券	五月	五七・〇〇	三三・九〇	六月	五五・七〇	三四・〇五
標準債券	五月	六八・七〇	……	六月	無	

附證交新定債券保管辦法

華商證券交易所自民國十九年五月份交割起。用銀行保管收條作爲交割品。茲將該所通告及簡章錄後。

查本所市場債券買賣。種類繁多。辦理交割檢點各項手續。均屬紛瑣。茲爲求業務便利起見。特與本埠中央、中國、

交通、上海商業、四明、浙江興業、浙江實業、四行儲蓄會、金城、中南、大陸、國貨、中國實業各銀行商訂債券保管辦法。保管本所經紀人所持各種債券。曾經通函各經紀人在案。茲定於本月二十六日起。開始實行。凡屬本所各經紀人持有各種債券。如欲委託保管者。請向上列各銀行辦理可也。今將債券保管收條使用規則及簡章。附錄於後。俾便週知特此公告。

1．保管簡章（一）銀行保管前項債券須由華商證券交易所在此保管收條上簽字蓋章後方可領取。（二）此項保管收條。如有水火盜刼或遺失情事。持收條人須覓保報由交易所。立即函行請求掛失。一面登報聲明。經過一個月後。如無糾葛。由交易所負責證明補領新收條。倘該保管品在未掛失前已經領去。銀行不負責任。（三）前項債券每屆還本付息時。得憑保管收條。交由本行批註後領取之。（四）本收條第一次發給時應由持收條人繳保管費洋二角。自發給日起。扣足六個月。須向保管銀行掉換新收條。每張出費一角。遺失補給新收條亦同。

2．債券保管收條使用規則　一、此項保管債券辦法。由本所與本埠……等銀行商訂互助辦理。本所與銀行自應各負相當責任。一、此項保管收條。每張票面五千元。得作本證據金代用品。並得流通市上買賣交割。一、此項保管收條與債券同生效力。一經本所簽字或蓋章。任憑何人。持此收條。得向保管銀行換取保管物件。一、凡本所各經紀人繳所之本證據金代用品或現品提交之各種債券。可直接交付上列各銀行代為收人本所名下。取得該銀行保管收條加蓋圖章。得作代用品或提交現品之用。（其銀行保管費由經紀人自任之）前項收條交付本所。發還時。由本所於原收條上簽字蓋章。始可向保管銀行取回保管物件。一、各經紀人繳所之保

管收條。本所有調撥保管之權。（例如經紀人繳所之收條爲甲行。本所得以隨時將原件移轉於本所指定之他銀行保管之。或即以原債券現貨付還之）但保管銀行雖經更換。其保管品仍爲原物。一、經紀人無須證金及代用品之需用。亦得將債券交付銀行保管並可持此保管收條。在本所市場流通。其效用與債券同。一、前項保管品如欲取回時。該經紀人須持原收條加蓋圖章。請求本所簽字此項手續。本所當可代理。一、各經紀人所做各種期貨交易至交割時。前項保管收條。得作爲交割品。一、此項銀行保管辦法。祇適用本所經紀人爲限。一、經紀人關於交付保管收條。須先將印鑑送所備存。其保管收條上所蓋之章。須與原印鑑相符。一、其他關於此項保管收條事宜。悉照保管收條背面簡章辦理。一、經紀人繳所之各種證據金。如不用銀行保管收條。仍得以債券收付之。一、本規則於本所公告日起實行。一、本規則如有未盡事宜得由理事會隨時修訂之。

丁、公債之計算方式　公債市場價格。種類既多高低至不一律。即同種公債之市價。或因期現貨之分。或以地點上之關係。（如上海北平）每日公告之價格未必盡同。即同在一地。因交易場所當時情形之不同。開價亦不一致。故公債市價之漲落。靡有定時。他如時局驟生變化。公債市價最蒙影響。已如前述。推厥原因。除特殊影響外。約有下列五端。

一、担保之確實與否。或發行者之信用如何。

二、公債之週年或月利率之大小如何。

三、購公債者。所希冀之利率若干。（例如公債利率週年八厘。但購者。欲希望求得年息一分五厘）

四、公債還本之期孰長短？

五、公債抽籤還本時。發行者。應付之數若干。（例如每一百元只付九十八元。或付一百零二元。）

右列五行。除第一項外。餘皆可以照算學公式計算。其變更之程度。例如公債利率（第二項）高。市價亦高。利率低。市價亦低。反之。購公債者。希求之利率（第三項）高。市價必落。利率低。市價必漲。又公債分期還本之期限長。（第四項）市價必低。期限短。市價必高。凡此諸端。皆為一定原則所支配。一切變更。均可推測之。惟第一項。（擔保與信用）係一種心理作用。不可以算式推得之。以故擔保不確。信用不優之公債。時有劇烈之漲落。適合投機者之心理。吾國公債中。變動程度較劇者。除九六公債外。餘均穩定。如整理案內之整理六厘。整理七厘。金融公債。七年長期。以十六年與十七年之市價比較。增高百分之二。其原因。不外基金漸趨確實。此亦國人自有二五附稅基金保管委員會以來。基金公開所致。不若總稅務司曖昧之局面。時令執債票者處於五里霧中。而使投機者得乘。且變動極微之公債。非但易於計算。並能適合真正投資者之心理。蓋擔保確實信用優越之公債。自無劇烈之漲落。其所以有極微之變動者。則以上列第二項為主。固不難一算即得。是以歐美之銀行。幾無不以投資會計為主。而在吾國。則反以為無關重要。咸視擔保之確實與政府之信用如何以為轉移。（第一項）縱有極精細之計算。亦無所用也。其漲落原因。述之於後。茲擇要列舉事實一二。演成算式於下。以資比較其利得。而供真確有意投資公債者之參攷焉。

（一）裁兵公債之算例　國民政府財政部。為實現編遣會議。裁兵計劃起見。特發行十八年裁兵公債

五千萬元。以爲裁兵經費。總額募集。以是年二月至四月爲發行期間。其在期間內應募者。除予以經手費百分之一外。再按九八實收。復准預付第一期利息。以示優待。其還本抽籤（註）由十八年七月起。（七月底即爲開始還本第一期。）每年一月十日及七月十日。爲舉行抽籤之期。每次抽還二十分之一。並於該兩月底。開始由中央、中國、交通三銀行經理付款事宜。至民國二十八年一月底止。本息全數償清。其週年利率爲八厘。亦即從十九年一月底爲本利付還之第二期。故第一期（十八年七月三十一日）應付之本爲五千萬元之廿分之一。二百五十萬元。（第一期預付利息二百萬元。應募者在實繳額內扣除。）其第二期。爲民國十九年一月底。（一月十日抽籤）應付還之本二百五十萬元。利息一百九十萬元。（即四千七百五十萬元公債之半年息金。）合計爲四百四十萬元。餘可類推。茲將逐期還本付息及總數列表如後。

（註）國家發行公債。例須定期還本付息。於發行公債時。規定公債條例之中。不應延遲時日。我國從前國家不顧公債信用。以致時有延期之事。而投機者乘此機會以起。此不得不謂爲一種特殊現象也。

願國家爲顧全信用計。除付息應由經理公債機關於規定日期照付外。其還本應在期日之前有抽籤之舉。公債票之上。印有號碼。抽籤時。係抽出末尾兩字。凡與抽出之二字相同者。即爲之中籤。中籤之公債票。即可還本。故公債之得還本與否。全在於中籤於否耳。

公債之抽籤。從前因政府在北平。故恆在北平之中央公園舉行。自國民政府奠都南京以後。抽籤之舉。乃在上海舉行。抽籤日期。先由財部登報廣告。假定會場。公開舉行。是以任人參觀。其抽籤方

法。先於主席台置籤筒十個。籤架十座。籤一百根。籤上刻有號碼二字自〇一、〇二、至九九、〇〇、為止。每十籤依次插於一架抽籤時。先將各籤號碼核對無誤。由抽籤人當衆納入籤筒。自〇一至一〇為一筒。自一一以下類推分納其餘九筒之中。納籤完畢。順次置於主席台。筒上刻有第一筒至第十筒字樣。另有籤十根。上刻第一筒至第十筒字樣。另行納入一筒。混亂之後。抽出一籤。其上如為第八筒。則已決定從第八筒抽號碼。如須抽十籤。則先抽定五個號筒。再由抽定之五號筒內。每筒抽出二籤合計為十籤。於是將該十籤依次記錄。公佈於衆。此公債抽籤之大略情形也。

附國府民國十八年裁兵公債還本付息表

年	例	付息還本期	付息數	還本數	本息總數
第一年	第一期	民國十八年七月卅一日	二百萬元	二百五十萬元	四百五十萬元
第二年	第二期	民國十九年一月卅一日	一百九十萬元	仝上	四百四十萬元
第二年	第三期	民國十九年七月卅一日	一百八十萬元	仝上	四百三十萬元
第三年	第四期	民國二十年一月卅一日	一百七十萬元	仝上	四百二十萬元
第三年	第五期	民國二十年七月卅一日	一百六十萬元	仝上	四百一十萬元
第四年	第六期	民國廿一年一月卅一日	一百五十萬元	仝上	四百萬元
第四年	第七期	民國廿一年七月卅一日	一百四十萬元	仝上	三百九十萬元

第五年	第八期	民國廿二年一月卅一日	一百三十萬元	仝上	三百八十萬元
第五年	第九期	民國廿二年七月卅一日	一百二十萬元	仝上	三百七十萬元
第六年	第十期	民國廿三年一月卅一日	一百一十萬元	仝上	三百六十萬元
第六年	第十一期	民國廿三年七月卅一日	一百萬元	仝上	三百五十萬元
第七年	第十二期	民國廿四年一月卅一日	九十萬元	仝上	三百四十萬元
第七年	第十三期	民國廿四年七月卅一日	八十萬元	仝上	三百三十萬元
第八年	第十四期	民國廿五年一月卅一日	七十萬元	仝上	三百二十萬元
第八年	第十五期	民國廿五年七月卅一日	六十萬元	仝上	三百一十萬元
第九年	第十六期	民國廿六年一月卅一日	五十萬元	仝上	三百萬元
第九年	第十七期	民國廿六年七月卅一日	四十萬元	仝上	二百九十萬元
第十年	第十八期	民國廿七年 月卅一日	三十萬元	仝上	二百八十萬元
第十年	第十九期	民國廿七年七月卅一日	二十萬元	仝上	二百七十萬元
第十一年	第二十期	民國廿八年一月卅一日	一十萬元	仝上	二百六十萬元
合計			二千一百萬元	五千萬元	七千一百萬元

欲就上表所列之數目。計算十八年裁兵公債之實收利率。不可不先研究投資會計中之所謂『現值』例

如某甲以現銀一元貸於某乙。訂明年息爲一分。半年五厘。則半年後本利合計有一元另五分之多。是今日一元。即半年後一元另五分之『現值』。蓋今日之本位金幣或銀幣一『孫』與半年後之本位金幣或銀幣一『孫』其值決不相等。非加上半年利息不可。現銀一元之值與半年期期票一元之值。亦不相等。欲使其相等。其法只有（一）在期票上加上半年之利息。使半年後之一元另五分。與今日之一元相等。（二）或由今日之現銀一元扣去半年之利息五厘。即得九角五分二强。（即 $\frac{1}{1.05}=.95238095$）是現銀一元扣去利息後。祇得九角五分二强）使今日之九角五分二强與半年後期票一元之值相等。是則可知半年後之一元。在今日祇值九角五分二强。而此九角五分二强之數。即半年後一元之『現值』也。此可以下列比例式推算之。

今日		半年後		今日		半年後
1.00	:	1.05	::	X	:	1.00

$$X=\frac{1}{1.65}=0.95238095$$

半年後之一元。以年息一分（半年五厘）計算。今日只值九角五分二强。則半年後之四百五十萬元。（此第一期應付之本利）在今日只值四百二十八萬五千七百十四元二角七分五厘。（$4,500,000\times0.95238095=4,285,714,275$）

今日之一元。以五厘計算。半年之後。既可增至一元零五分。則一年之後。必可增至一元一角零二五。（$1.05\times1.05=1.1025$）可知一年後之一元一角零二五。在今日只值一元。換言之。今日之一元。即一年後之一元一

角零二五之「現值」也。

一年後之一元一角零二五之現值既爲一元。則一年後之一元。其現值必小於一元。可以下列比例式推算之。

今日		一年後		今日		一年後
1•00	:	2•1025	∴	x	:	1•00

$$x = \frac{1}{1.1025} = \frac{1}{(1.05)} = 0•9070294$$

一年後之一元。在今日祗值九角零七。則一年後之四百四十萬元。(此第二期應付之本利)在今日祗值三百九十九萬零九百二十九元三角六分。(4•400,000×0,9070294=3,990,929•36)

一年半。二年。二年半直至第十年後一元之現值。均可按上述之比例推算之如下。

一 元 之 現 值 算

(以年息一分計算)

半年後	$\frac{1}{1.05}$	=0•9523809
一年後	$\frac{1}{(1.05)^2}$	=0•9090294
一年半後	$\frac{1}{(1.05)^3}$	=0•8638376
二年後	$\frac{1}{(1.05)^4}$	=0•8227024

二年半後　$\frac{1}{(1.05)^{5}}=0·7835261$

三年後　$\frac{1}{(1.05)^{6}}=0·7426154$

三年半後　$\frac{1}{(1.05)^{7}}=0·7106813$

四年後　$\frac{1}{(1.05)^{8}}=0·6768393$

四年半後　$\frac{1}{(1.05)^{9}}=0·6446089$

五年後　$\frac{1}{(1.05)^{10}}=0·6139132$

五年半後　$\frac{1}{(1.05)^{11}}=0·5846796$

六年後　$\frac{1}{(1.05)^{12}}=0·5567621$

六年半後　$\frac{1}{(1.05)^{13}}=0·5303213$

七年後　$\frac{1}{(1.05)^{14}}=0·5050668$

七年半後　$\frac{1}{(1.05)^{15}}=0·4810515$

八年後　$\frac{1}{(1.05)^{16}}=0·4581115$

八年半後　$\frac{1}{(1.05)^{17}}=0·4362995$

九年後　$\frac{1}{(1.05)^{18}}=0·4155202$

九年半後　$\frac{1}{(1.05)^{19}}=0·3957339$

十年後　　$\frac{1}{(1.05)^{20}}$　=0,3768901

此項公債之利率。定爲週年八厘。但實際以此九七折（發行九八另有經募者之回扣百分之一故約爲九七）發行。應募者。實收之利必大於八厘。可用上列之一元現值計算表。推得之如下。

十八年裁兵公債之現值算(即市價)

(以年息一分計算)

第一期	4,500,000×0.9523809=4,285,714.05
第二期	4,400,000×0.9070294=3,990,929.36
第三期	4,300,000×0.8[illegible]38376=3,714,511.68
第四期	4,200,000×0.8227021=3,455,350.08
第五期	4,100,000×0.7835261=3,212,457.01
第六期	4,000,000×o'7426154=2,930,461.60
第七期	3,900,000×0.7106813=2,771,657.07
第八期	3,800,000×0.6768393=2,571,989.34
第九期	3,700,000×0.6446089=2,385,052.93
第十期	3,600,000×0.6139132=2,210,087.52

第十一期	3,500,000×0.5846796=2,046,378.60
第十二期	3,000,400×0.5567621=1,892,991.14
第十三期	3,300,000×0.5303213=1,750,060.29
第十四期	3,200,000×0.5050668=1,616,213.76
第十五期	3,100,000×0.4810515=1,491,259.65
第十六期	3,000,000×0.4581115=1,374,334.50
第十七期	2,900,000×0.4362975=1,265,262.75
第十八期	2,800,000×0.4155202=,1163,456.56
第十九期	2,700,000×0.3959339=1,068,481.53
第二十期	2,600,000×0.3768901=　979,914.26

應付本利計71,000,000,00元　『現值』　總數46,176,563.68元

據右表。可知十八年裁兵公債五千萬元。連同利息二千一百萬元。兩項合計共七千一百萬元之『現值』為四千六百一十七萬六千五百六十三元六角八分。則每萬元票一張之現值。為九千二百三十五元五角一分強。其與市價相比較。有如下列。

46,176,563,687÷71,000,000.00=0·650374…」每元平均現值」求萬元票「現值」

則＝0.650374×10,000＝6,503.74元

按此項十八年裁兵公債。在十九年三月中旬。市場中始行開拍。其現貨期貨買賣。尚無大宗交易。查斯時現貨初拍價格為六十五元零五分。（每票面百元市價）適與上列之『現值』不謀而合。可知此項新開拍之公債。應募者已能獲到週息一分。四月下旬現貨曾開六十七元。利率當比一分稍低。而五月期貨開過五十七元。迄還本期之前半月。（約在一個月之內）復回至六十六元。其與『現值』點。可謂盤旋之勢。然此不過一例。其他先發基金確實之各債票。通常利子總在一分三四厘左右。不為枉談。如獲中籤。則尤不止此。可斷言也。

（二）中籤公債之計算　各種公債。每屆還本期近。際不看漲。抽中之號。利可倍蓰。未中者。逾期仍多復回前狀。此亦通常情況。如或某債屆期不能舉行還本時。債價勢必趨跌。茲以前述裁兵公債市格為例。實價六十五元之債票。一經抽中後。一變而為百元之實得。除利息外。淨利有三十五元之多。利益之厚。無逾於此。茲列其中籤利益及發行者之實得算式如下。

（一）中籤公債之利益算

票面100元－市價65元＝35元『抽中後之利益』

利益35元÷本金65元＝0.53846強（即＝53.846%）

53.846＋原有週息1070＝63.846%

（二）發行公債之實得算

50,000,000×98%=49,000,000「發行時實得數」

49,000,000×01%=490,000「應扣去之回佣」

49,000,000−490,000=48,510,000「減回佣後之淨得數」

71,000,000−48,510,000=22,490,000「償還總額減淨得數後應付之總利息」

22,490,000÷71,000,000=0.31676強（即31.676%爲發債者所負擔之利率）

【註意】第一式之結果。爲中籤者之利益。第二式之結果爲發債者之負擔。其數字爲長期統扯之利率。亦卽常年利率須合三分一厘。此項公債固明爲週年八厘。但承購者。與負擔者。同爲人民。不過較政府直接加稅易行。而又能免却人民之反感耳。

戊、公債漲落之原因　公債之漲落。由其原始之性質論。常由於國家安定與否爲漲落之最大原因。國家多故。債市看跌。國家太平債市看漲。證之往例。蓋未有或爽者也。至其公債本身價格之差參。及其通常狀態。此爲實際研究問題之一端。要之。公債之漲落其由於政局之變動者。固異常劇烈。然不過爲一種臨時之變態。必由於本身者。始可爲其市價通常之標準。如二五庫劵四十個月淸償。月息八厘。較之關稅庫劵。六十個月。月息七厘者。其價格自應較高。比諸上述裁兵公債市價。尤其望塵莫及也。此其本身利息期間之不同。有於致之。再如九六公債。迄今尙無辦法。雖政局如何穩定。亦終不過二十餘元而已。（最近低至十五元最高到過三十元）此亦不過本身基金問題。至今不能確實。有以致之也。然有時債市確爲人所操縱而起變動者。亦有經人力調劑後使

趨於平者。故未可概論也。蓋國家財力有時不足。難怪人民無不視基金可恃與否為唯一之目標。惟在政局變動時。如先進國多注意於遞減暴跌之強度。使不致釀成非常恐慌。引起整個社會之失調。俾風潮發生。即可和平過去。對於國計民生蒙受之影響。轉瞬間即使有蘇舒之機會。此其資金雄厚。信用卓著。有以然也。揆之吾國。人民對於內國債券。年來因財部籌劃週密。處置適宜。以逐漸堅決其信仰。而國債基金。亦有特別之組織。（十六年起成立二五庫券基金保管委員會）實為吾國公債前途之一線曙光。然人民懼罹畏禍之心。亦且與日俱進。聞戰事。不問實現與否。即羣情囂張。相率如驚弓之鳥。聚歛現金。為未雨綢繆。作自衛之計。紛紛脫手。債市不免因之有一度暴跌。此屢驗不鮮也。」

方今訓政伊始。政局忽告變幻者。業已數月。北方軍閥。（閻馮叛變）竟以扣留津海關稅。致起外人責難。國內金融界。亦呈不安狀態。當時（十九年五月）債市雖未有若何之暴跌。但其明顯者。果稅款被其截留。基金終受短少之影響。（津海關二五附稅佔全國十分之二。）且醞釀數月之南北大戰。聞前方已小有接觸。倘戰端一開。內地商業。更蒙重大打擊。同時與國外商家之來往。亦特有不良影響。基此以觀。欲望稅收穩定。要亦難有把握矣。且軍事期內。需款浩繁。中央政府。勢必賴諸銀錢業為之幫忙。一方而公債基金之稅收。無穩定希望。他方面。銀錢業又須吐出大量資金。濟國家財政之短絀。當此之時。公債行市。均不免有猛跌現象。證之上年（十八年）政局初步變化時。二五庫券在十月初以前。原價八十八元。跌到八十五元。十月十一日。又減去四元。至同月二十三日。竟跌至七十六元之最低價。其他公債。停拍者有之。嗣後局勢雖略沉平。即至今年混沌局面以來。該項二五庫

券亦不過七十九元五角。（十九年五月三日市價）故國家之安定否。影響於公債市價最烈。追爲吾人所公認也。茲再分述其原因如下。

（一）利益之厚薄　公債市價之變動。每依利益之厚薄爲準繩。當市場利率較高於公債市價時。則投資生息者。將移公債以事存放。公債市價因之低落。反之。當公債市價較高於市場利率時。則投資生息者。又將易存放而置公債。公債市價。因此又將回漲。利益之厚薄。乃債市趨漲趨落之一大要件也。

（二）政局之變動　政局之變動。與公債市價實負緊密之連帶關係。政局紊亂時。人心惶恐。爲自衛計。皆紛紛吸收現金。以防不測。當謠諑繁興之日。公債市場上。本欲購置者。停止購置。已經收買者。大量吐出。而公債市價。遂由是疲萎異常矣。待政局敉平。人心堅固。債市又可漸次恢復。且價格穩定。與政治清明。呈相對的比例爲昇漲焉。

（三）大戶之操縱　投機市場。皆有大戶操縱之事實存在。公債既爲投機之目的物。而公債市場又爲投機之活動所。其價格之變動。遂常受大戶操縱之影響。而不能自已矣。每見交割期近。多空雙方。因利害關係。互相傾軋。彼此操算。致市變狂烈。乃拈來即是之實例。揆之既往。蓋未有不如此者也。

（四）金融之鬆緊　復次。公債市價之漲落。又大致依金融之鬆緊程度爲轉移。緣吾國債券泰半落在金融界之手。金融界於市面平靜時。則購進公債備資生息。市面緊急時。則售出公債以爲週轉。至於發行紙幣之銀行。公債已爲準備金之重要部份。故一遇金融緊急。咸大量輸出其存貯之債券。消納現金。厚築準

備。因之。公債市價。在金融鬆舒時。每因求過於供而騰貴。在金融緊急時。每因供過於求而趨跌。金融鬆緊。亦有一定程度與時期。就術語言。即所謂「金融季節」是也。上海金融季節大約如下。（詳後）

一、二三月份。商業尚未發動。銀洋存底又豐。為金融最寬時期。

二、四五六月份。絲繭茶葉上市。且逢端節。為金融緊急時期。

三、七月份。商業清閒。為金融和平時期。

四、八九十月份。棉花雜糧等秋收上市。為金融最緊時期。

五、十一月份。秋收已過。銀洋又少用途。為金融和平時期。

六、十二月份。及翌年正月份。値陽歷陰歷兩重年關。銀洋需求孔急。又為金融緊急時期。而公債價市之變動。於某種情形時。即同此金融鬆緊之程度或趨或步者也。

(五)抽籤之日期　吾國公債。例有抽籤之舉。一經中籤。即可十足還本。利益之厚。無逾於此。且吾國公債之市價。又大都在票面價格以下。故中籤與否。更有利害關係。因此。每屆抽籤期近。一般投機者。咸紛紛購置。圖謀中籤。倖獲餘利。市上求過於供。價格緣之趨佳。反之。如屆還本之期。而不能履行。則抽籤無望。售者多於購者。公債市價。自難堅定矣。故抽籤日期。亦債市變動之重要因素也。

(六)基金之有無　基金。係確保債信之最大條件。蓋基金鞏固後。才能預算有着。預算有着後。公債之本息。才克照原定條例。按期償還。故基金鞏固之公債。市價恆多堅穩之希望。反之。基金薄弱之公債。預算無

着。公債本息往往不能照原定條例。按期償還。結果市價亦無由堅穩。暴跌慘落。將紛至沓來而不可避免矣。

（七）稅收之裕絀　公債基金均賴各項稅收。稅收裕則公基債金鞏固。還本付息有着。市價因之轉昂。稅收絀。則公債基金動搖。還本付息無望。市價因之下游。是以公債市價有時以國家稅收之裕絀爲準繩。而買賣債券者。亦有據爲此交易活動之標的者也。

（八）保管之優劣　保管云云。即保管公債基金之謂。其優劣與否。實與債信以甚大之力量。基金鞏固。乃債信之一重保障。保管優良。乃債信之又一保障。公債具此兩重保障。再加國家稅收。亦確實明瞭。則債信樹立。債價挺秀。蓋亦可爲預卜者焉。

己、公債之投資買賣　公債之漲落。既如上述。則買賣者。或爲投資。或爲投機。均須具有愼密之觀察。不克從事交易。非可以貪圖厚利之所在。而作盲從必操勝算。然國內連年不靖。工商事業。不易投資。即欲作較妥之公司股票買賣。市場絕無現貨。間亦有公司股票之開價。多不過臚列虛開而已。故證券市價。僅有公債可供買賣。訊至國府建都以來。債票之激增。新舊不下二十餘種。（內債日有行市者）開價者。通常約在十幾種。就中買賣額較巨者。亦僅數種而已。此數種中。交易數量。當以期貨爲多。無可諱言。實際現貨需要。年有增加。究其需要情形。確爲真實投資者所購買。如每年保險費及郵政儲金之投資。保證金之準備。學校作基金之用。國營機關職員養老金之購備。個人之買賣。與夫投機者之發展等。均年有多量之需要。良以利益優厚。一經需現。（現款）脫手較易耳。茲擇要分述之如下。

(一)保險費之投資　人壽保險公司。每年所收保費爲數甚鉅。如買生存死亡保險者千人。同年三十五歲。保險額爲五千元。每年繳納二百八十元。初年應收二十八萬元。不幸次年有二十八病故。每人須賠付五千元。除去此十萬元外。尙餘十八萬元。次年九百八十人續納保費二十七萬四千四百元。(980×280=274,400元)總和四十五萬四千四百元。以週年三厘行息計算。共合本利四十六萬八千零三十二元。故每年收入除死活賠償外。總有大宗餘款。作投資之用。在中國投資之途甚窄。除作地皮投機。惟有購買公債較爲便捷。故公債之需要驟增。價格不致過跌也。

(二)郵政儲金之投資　吾國郵政。辦理已歷三十餘年。每年匯兌約一萬萬元。成績尙稱不惡。儲金開辦。雖僅十年。而存款之數。已近千萬元。且近以儲匯二業。發展之速。當局特闢專局爲之經營。現已於民國十九年三月十五日起。在滬開辦郵政儲金匯業總局。前途進展。未可限量。所有大宗儲金存款。亦多利用買入公債票獲利爲優。故公債需要。更有增無減矣。

(三)保證準備金之需要　凡發行兌換劵。須取得政府特許權。一般普通銀行。及銀號錢莊。何能及此。於是向有發行權之銀行繳納現金五六成。保證準備四五成。立約代發鈔票。謂之領劵。吾人時見中交兩行鈔票上加印某字者。卽行莊領用之劵。如某錢莊領用兌換劵十萬元。須繳現金六萬。(不計利息)整理案內中央政府公債票三萬。(照時價折合漲落隨時增減)或上海房屋道契亦可。(參閱中行領劵合同)其餘一萬。可由某錢莊出具中行抬頭卽期莊票一紙。交中行保存。每年更換一次。故近來領劵制大興。債票

作保證金之需要亦與時俱進。至上海道契何以能作繳納保證準備之用者。此領券行莊所要求。蓋恐公債有時價格較賤。購買尚不合算。而以之替代耳。

(四)作證據金、代品與交易所經紀人每一交易。例須繳納證據金。惟證據金須納現金。但公債票有作替代品之可能。於是發生政府公債存款之問題。上海通易信託公司、定有公債存款之辦法。委托保存公債者。除不須納手續費外。反得公債每千元週息若干。當存入時。記錄號碼。以防冒用。然公債存入銀行或錢莊代為保管例須付手續費。而該信託公司何以反給存息。蓋該公司有一秘訣在焉。如有人委託該公司購買公債假定百萬元。公司即向交易所訂購、應交付證據金五萬元。(假定)即可以公債票為替代品。該公司乃以吾人存入之公債繳納交易所。而委託人所繳納之現金可以騰出作該公司活動現款矣。利息所得。公債存息自在其中矣。

(五)一般投資者之買賣　銀錢業有時因頭寸寬裕。間作公債之買賣。以視市場放款利率為主。如放款利率為一分公債利率祇九厘。則紛紛賣出以為放款之用。　之。則買進以資利潤。(投機者非絕對無有。但為銀行或錢莊所不相宜。倘銀錢業羣趨入公債投資之一途。則商業允蒙呆滯之影響。投資更無論矣。)至個人之公債之買賣。則以存款之利率為準。如存款利率八厘買公債可得一分。則必買入公債以投資。或以年來政局多變。內地盜匪時起。富者久不安居。隨帶細軟遷徙通都大邑。如欲置產買地。又恐綁匪垂涎。公債則較易購備。化房產田地利高。若恐自藏不妥。銀行或錢莊均可為之保管。僅出少許費用。即得安全無虞。

尙有露封保管法。可將公債點交。無用自行封鎖。手續亦甚爲簡便。其他如膠濟鐵路。員司甚多。良莠不齊。故各站掌理銀錢職員。時有營私舞弊。攜款潛逃情事。該路爲預防起見。規定服務人員須現金或以公債票繳納保證金。此以公債作押之需要也。

庚、公債之投機買賣　自公債買賣有期貨以來。（民國十三年）近期與遠期之價格相差。常有一二百餘元之上落。（每萬）於是有現金在手者。往往以現金買進現貨或近期公債。同時賣出近期或遠期。即可得利一分二三釐或一分三四釐不等。銀行或錢莊。本以放款爲其職務。乃因公債「套利」利厚而且穩。遂羣趨於套利之一途。而工商業之望銀錢業接濟資金者。益感困難。即使其能予通融。其利息亦必在公債套利之上。近年以來。上海「銀拆」較往年爲大。（民國十八年十月曾高至五錢）其原因常在於此。果銀錢業常此投機於公債期貨之買賣。實非金融市場前途之好現象。銀錢業自身無形中終受不良之影響。願各本其自身之職務。勿專事「套利」而置工商業於不顧。一般盲從於投機公債者。更宜勉旃。

至投機之目的。固在公債價格買賣間之差額。而不在公債之實貨。且彼輩亦無須眞實之現貨。試觀每日交易數百萬至千萬。無不以期貨爲其大宗。無庸諱言。亦不必諱。則公債價格較易變動者。即爲投機者唯一目的物。前已述及。如整理案內之各種公債。其所以升降之差較鉅者。蓋以關餘爲担保。關餘有餘無餘。或因金價過漲而竟致所餘甚微。則是項以關餘爲担保之公債。均受跌價影響。就中尤以九六公債（又名償還八厘）迄無辦法。金融公債整理六厘。七年長期。漲落亦大。當民國十三年一月至八月其激漲程度。實爲可驚。（列表於後）至九

六（註）何以迄無法辦。想爲吾人所欲知者。即自國府建都以來。需款孔殷。因有鉅額公債之發。而期貨交易更形發達。是期貨交易逾大危險程度逾高。危險程度逾高。則投機失敗者。大有人在焉。茲就上述各點試分述之於後。

公債行市漲落比較表

債別	一月行市	八月行市	漲數
金融	六九	九一	二二〇〇元
整六	五二	八一	二九〇〇元
七長	四六	七四	二八〇〇元
九六	一五	三六	二一〇〇元

（註）查九六公債。係於民國十一年中央政府爲整理各種短期借款化散爲整。折還舊欠。發行一種公債。名曰償還內外短債八厘債券總額九千六百萬元。是即所謂九六公債者是也。其中日金部份三千九百餘萬元。由正金銀行還本付息。並無愆期。其餘銀元部份。五千六百餘萬元。自發行至今。還本付息。久經延期。在同一公債之內。而辦法不同。待遇已覺不平。但歷經上海執券代表人聲明此項公債與整理案內各債同以關餘爲擔保。迭由北平前財政部依據歷次成案。曾函達前安格聯總稅務司。查照辦理。及電復上海銀行公會錢業公會各在案。並由前安總稅務司。規定關餘作抵之債務。按照

取得優先權之次第。爲（一）一九一三年善後借款。（二）整理案內各項公債。（三）九六公債。宣言日後金融公債還本清債之後。其基金移作九六公債還本付息之用。前安總稅務司。於民國十四年。又有商靖北平銀行公會墊款付息之議。當此之時。九六公債市場價格。由五十元漲至七十餘元京滬兩交易所交易大盛。惜發息之議。未見實行。致令市價一落千丈。（民十九十六元上下）持票人之損失無可言狀。早年（十六年）因稅收減少。關餘短絀。金融公債抽籤還本延緩一年。按照優先次序。則九六公債之還本付息。無形中同受影響。亦隨之遲緩一年。持票人之損失。其程度又增進一步矣。今總稅務司兩易其人。（易紈士梅樂和）仍置九六於無辦法之下。其不平之甚。一至於此。良可概矣。

（一）公債投機之發展　羣衆心理。多喜作賭。賭具之中。舊有麻雀、撲克牌、九押、寶、擲骰、幾種。新近復有賽馬、賽狗、花會、等等。層出不窮。一年前之彩票盛行。變象彩票之有獎儲券之欺騙一時。最近公安局破獲之輪盤大賭窟時有所聞。捉到無恥之男女賭客多至百餘人。當場攫得賭資竟達二萬餘金。不可謂不豪矣。而賭風之盛。於此可見一斑。初不知標金及公債票買賣。亦可當賭具。近來風氣大開。交易所林立。經紀人僕僕奔走。甚形忙碌。一般慣於賭博者流。始知公債亦可當賭具也。遂買賣期貨。賺得差額。轉瞬間。不勞而獲大利。資本數百元可作論萬元之買賣。北平公債買賣不一。定在交易所內作成。所外可以交易。然買賣兩方。多至所內探聽行市。爲省佣錢起見。此筆交易。不記交易所簿冊。因彼此多係熟人。不致有圖賴之舉。蓋所內祇

限現貨交易。迄未開期貨買賣也。但在所外交易。即須經過錢莊之手。北平錢莊即經紀人也。如托其購買九六公債。訂明買價不多不得過二十三元。錢莊乃以二十二元之價買進。報稱二十三元。則委托者暗中自必吃虧。在錢莊。所謂『吃行市』（即吃盤子）但北平有一般災官貪吏。以生計難支。亦紛紛流入公債之一途。惟因不慣於買賣交易。不得不遴托經紀。為之轉手。凡素悉者。祇要憑電話關照。可足不出戶而交易告成。或竟坐獲其利。是亦 得不聽其吃行市矣。因此投機買賣。異常發展。市價亦無不影響。若在上海則此風不行。非在交易所內作買賣不可。且各時各價。行市昭然。不能欺瞞。因此上海經紀人之地位。比北平重視。而重視之風。始於國外匯兌。凡做國外匯兌者。買賣雙方均須經紀人簽字。如有糾葛。惟經紀人是問。故經紀人必有資本。始能經營。故上海有經紀人。亦有公會。在金融市場自有其相當地位。

上海北平交易情形既不同。二處行市。致不一律。或此高彼低。或此低彼高。若今日在北平。九六行市十五元四角。上海為十六元四角。則在北平買進。在上海賣出。反之。北平行市高。上海低。則在北平賣出而在上海買進。但其利須過於兩地間運送日期及運費各種開支之總和。始可獲得利益。交通亦須顧及。如此往返進行。其結果可使京滬兩地價格趨於水平。而有功用。惟兩地間數量未必時相適合。蓋上海有現貨與期貨二者。北平則現貨多。期貨少。其故由於北平期票少。不如上海現貨公債較多也。再北平交易。多通行一星期『便交』交易。因限期愈長。危險愈大。故也。但此種交易。不受投機家歡迎。時間短。則周轉不易。多不願做。且差額甚微。而進出次數反多。利子較少。故兩地間交易理虧也。

上海投機交易。自比北平機會較多。即買賣公債。更須消息靈通。蓋買賣兩方心地各異。市氣因之不同。例如金融公債買者與賣者。一人看漲。一人看跌。看漲者。預料該債行將抽籤。看跌者。以爲必不舉行。（金融公債係整理案內以關餘爲担保者之一。）故買賣公債者。固多所推測。然全靠消息靈通與否以爲斷。近如（十九年五月十一日消息）七年六厘公債之第五次。軍需公債之第三次。善後公債之第四次。十八年賑災公債之第三次。十九年關稅公債之第一次五種公債。定在六月二日同時在上海假銀行公會舉行抽籤還本。以致該五種公債連日漲風甚熾。預料抽籤期過。必仍回復漲前之價。則目前拋出六月期貨。及買進近期。或現貨。均屬有利。不過此項消息及買賣。群衆咸能預爲之計。惟距今三星期（抽籤前）前之變化如何。未可料定。（近因南北軍事由對壘已至開戰時期。當局恐債價有劇烈之下降。故早爲傳出開籤日期以鎮定債市並傳說津海關有不致被晉方截款及中央軍事較有把握之消息。故債市一致趨漲。）蓋此中景況。深願讀者加之意焉。

至公債買賣何以有今日之發展。一言以蔽之曰。利之所在。羣爭趨之。（其計算如前）蓋買賣公債。如能運籌握算。其利誠大。如今日以八一折買進七長債票千元。在一個月內。倘一經中籤。則除六厘週息外。可餘百九十元。連利息合月息二分五之多。利益不爲不厚。但利之所在。害亦隨之。假定在開籤前。竟因特別原因。以致不能舉行。則債價必有一番猛跌。因看跌而賣出。賣出愈多價愈跌。未利未見而害已蒙矣。即老於此道者。亦在所不免。

（二）公債套利之危險　標金買賣之有『套買』或『套賣』謂之『套頭』。已如前述。公債所謂『套利』者實與『套頭』相若。公債買賣亦係『套息』盛行於證券市場。爲證券買賣時減輕危險之一法。

證券市場。遠期之價格恆比近期之價格爲高。例如裁兵公債。五月期爲六十七元。而同時六月期爲六十八元。相差一元。則套利者卽以六十七元買進五月期期貨。同時以六十八元賣出六月期期貨。待至五月底交割時。以六十七元之代價。收進債票。收藏至六月底。卽將此貨交出。收入六十八元。交割淸訖。一閱月每六十七元。獲利一元。計利率已在一分三四厘。不爲不厚。說者謂如此套利。可不受債劵市價漲落之影響。然則各種債票非一定而不變者。有時某項公債看跌。遠期反較近期爲廉。(參閱前列期貨各債行市。)市價旣有跌價。必有漲價。倘斯項裁兵公債。至六月底交割時。竟出意料之外。而跌至六十五元。買進之家。如不願照六十八元之價來取債票。而賣出者。必蒙損失無疑。可知公債「套利」亦有危險。

此種「套利」旣有危險。在銀錢行莊間。視不宜爲公債之投機。雖有預防之法。終非所宜。其法維何。如銀行放款於錢莊或銀號及投機者。大半不用抵押放款之手續。乃用套公債之方法放出之。銀行以現洋向錢莊買進公債。其手續付出現洋。收進公債現貨。是無異於以現洋放於錢莊。而收其債票爲抵押品也。一面卽以較高之價賣出一個月期貨於錢莊。將來交割之時。卽以債票交還錢莊。而錢莊以現洋付於銀行。是無異於向借款者(錢莊)收囘放款而交還其抵押品也。故此種套利。非爲公債之買賣。實爲現款之借貸。不過以之作抵押品耳。但此種套法。確有危險。假定裁兵公債現價爲七折。銀行如照此價在市價向錢莊買進現貨。而以七一之價。賣出期貨於錢莊。則恐於下月交割之時。裁兵跌價(假定跌至六六。)買進期貨之錢莊。當然不願照七一之價來取債票。而銀行放出之款。無從收囘。豈不生極大之危險。銀行爲預防計。不敢照七折之實價買賣。遂折減至六折買進。六

一賣出。則公債雖由七折跌至六五。交割之時。當無多大危險。但公債套利。每致債票價格有過分之漲落。蓋投機買賣。易引起市價之變。仍不免有危險性潛伏其間也。且吾國公債多係爲消耗一類。本不宜做開期貨。若生產事業。如電車、電燈、自來水、及建設事業等。或買公債現貨。非不可提倡人民購買也。

(三)盲從投機之失敗　公債套利。固屬危險。即持有現貨在手而冀獲什一之利者。亦未必不蒙意外損失。蓋政局變化。年來時起時仆。雖具敏銳之目光。任何投資或投機均難以嘗試。觀乎民十信交風潮。非盲從之多。何至於此。即小有積蓄者。亦不堪一試。良以國人嗜博性成。甘作盲從投機者大有人在焉。每見各債遞漲。以爲期貨可以獲利。亦不復顧及債票本身之利益如何。相率購進。以冀獲其微利。購者愈多。價格愈漲。迨一旦金融緊迫。銀行不復套利。而吐出現貨。市面而忽又有多數現貨流出。價格自必下落。彼盲從投機者流。一見債價回落。亦必爭先脫手。當爭求脫手之際。又有交割日期之限制。(不脫手一旦交割。必付現款。試問何從得此巨額之現款。)其價格即趨下落。至銀行何以不復套利。蓋因金融季節關係。如當絲茶上市。或值秋熟登場之際。他埠分支行。均須巨額款項。以應市面之需。於是總行之現款有匯交各埠分支行之必要。故不能繼續套做公債。公債停套之後。債價必然下落。銀行預知公債之將跌。遂於未跌之前。大做拋盤。債價愈跌。而一般盲從者流。遂倉惶失措。爭先脫手。而債價更跌。其盲從者之損失可知矣。茲舉其實例一二。以爲之誡。

沈某立誓終身不做公債買賣。此中蓋有一段歷史在也。某年。金融公債第某次抽籤。沈某適有餘資二

萬元。因購現貨三萬元。擬守過抽籤後將未中票賣去。當可得百分之十一利益。且抽籤後。票價不致過落。不料其時。北京政府。略有變更。公債暴落近二十元。沈君保膽小者。遂先將遠期拋出。追抽籤後。除中票外。尚須損失二千元左右。因知實力投資尚有危險。買空賣空。更無論矣。

鐵業某甲。以十二年之刻苦勤儉。積資三千餘金。存莊生息。嫌其利薄。擬套做公債。以圖厚利。語於某資本家。某遂告以金融公債還本只有二期。市價九十四元。頗爲相宜。倘以九千四百元購入萬元。向銀行押抵六千元。預算在十個月中。可以收齊本息一萬零四百五十元。除押款本息及墊款外。可得純益洋八百元弱。甲如囑辦行。乃十二月。國民軍到。抽籤延期。價格暴跌三十元。銀行追加墊款。因無餘資應付。聽憑執行拍賣。而結果三千元財產。盡犧牲於萬元債票中。迨後市面奠定。恢復原價。已非甲所有矣。

辛．公債之最近現狀　中國公債之有內債外債之分。僅以其發行所在地之不同。非謂絕對以購買人之國籍而類別也。內債復有中央及地方發行之區別。事實既殊。一般利弊之主張。亦多各執。茲爲中央政府先後所負內債及舊有之外債。以近狀言。有全部清償者。有償還其大半者。亦有一再延期漸無清償之望者。其端緒甚繁。姑以各項債務迄十七年底及十八年底止之狀況。分述內債外債如後。

（一）內債之狀況　我國自有內國公債以來。可劃分爲三大時期。卽在民十整理案未公佈以前。爲第一時期。自整理案後以致國民政府建都南京以前爲第二時期。國府成立後以至於今。在第三時期進行之中。就內國公債本身而論。在第一時期。最爲紊亂。因所謂內債者。在當時尚屬創始。一般人民尚不知內國公

債之重要。除三四年公債。七年短期公債等。擔保較爲確實。價格亦較穩定外。其餘則載沉載浮。至民九已無可挽回其頹勢。幸民十整理告成。經此改革以後。公債始稍稍有恢復之望。自是厥後。金融界既竭力自衛。而當時政府。亦未嘗有鉅額內債之發行。除九六公債自發行後。即無辦法外。其餘因信用關係。僅爲救急之用。或以庫券之方法。舉行內債者。或以關餘有搖動之謠。或以保管者有更迭之說。時時引起市場之恐慌。幸此時期。注重於舊債之償還。尙能維持其現狀。且在此時期之間。人民漸知內債之重要。以其債券可以資金化也。入第三時期。既爲一般人民所注意。而國府成立以後。北伐進行。軍費浩繁。於是以附加關稅等。確實財源爲擔保之庫券公債絡續發行。其數迄於最近。達四萬萬元。連同舊債約共五萬萬元以上。就中自以近年（十八年）發行額爲多。但其間有未曾完全發出者。亦有絡續按期抽還者。其現負之額在四萬萬元之外。在此時期之中。可謂內國公債最盛時期矣。其所以致此者。其重大原因約有下列各端。

一、我國唯一之歲入大宗爲進口關稅。國府成立之後。附加二五內地稅普及各地。稅收漸增。更於今年。（十八年）改訂七級稅率。（最高十二・五最低・二五）之後。（十九年七月一日起擬實行國定稅率）其增加數額。若僅據十二・五平均計算。已有七千餘萬元。而實際則有一萬萬元左右。以此鉅額收入無慮不足。

二、從前整理案各項公債。由客卿保管基金。彼以其大權在握。關稅增加之確數無從知悉。於債信上大有關係。乃自國府成立以後。一方既須進行募債之計劃。一方更不能不鞏固保管之機關。於是

設立二五國庫券基金保管委員會。凡有爲該會所保管之各項庫券與公債。其基金之收支。無不公開。以昭信守。

三、政府對於貨幣金融方面確定整頓之計劃。如設立中央銀行。籌備中央造幣廠。及廿未爾委員會之設計擬定漸采行金本位幣制等。雖尚未完全實現。而其進行則不遺餘力。一般人皆以爲貨幣金融方面既有相當辦法。於是雖經政府發行鉅額公債。而未必不樂觀。

由是以觀。在此短促時期中。竟會發行如此鉅額公債。非無因也。茲將十八年份內發行之新公債。及十九年應還各新舊債分述之如下

A．新近發行之公債　國府建都後發行之公債已達四萬萬元以上。已如上述。就中以十八年份發行最鉅。計估一萬萬九千八百萬元。幾達全額之半。其中如賑災、裁兵、續發捲菸庫券、海河、關稅庫券、編遣庫券等。不問經費性質之經常臨時及用途之屬於生產抑消費。幾全以舉債爲挹注。故該年一年中。所謂內國公債最盛時期。實不虛稱。吾國財政狀況。亦將一變爲公債財政矣。所幸各債發行以來。基金常固。信用甚佳。人民均樂於認購。債額雖鉅。尚不足爲社會病。此則堪以慶幸者也。茲將民國十八年份新發各債列表如下。

民國十八年份發行內國公債表

債名	發行總額	起債	用途	發行日	擔保品	利率	票面種類	發行折扣	還本辦法

十八年賑災	一千萬元	拯救各省災黎之用	十八年一月	關稅增加項下收入	週年八厘	萬元千元百元十元五元	九八	十八年六月起分十年償還每年抽籤兩次每次抽還二十分之一至二十七年底止全數清償
十八年裁兵	五千萬元	實行裁兵及抵補編遣期內預算不敷	十八年二月一日	關稅增加項下收入	週年八厘	萬元千元百元十元五元	九八	十八年七月起至廿八年一月底止每年抽籤兩次每次抽還總額二十分之一
國民政府續發捲菸稅國庫券	二千四百萬元	充政府預算不敷之用	十八年八月	（附註一）	月息八厘	萬元千元百元十元	九八	（附註二）
疏濬河北省海河短期公債	四百萬元	專充疏濬河北省海河工程及收用土地等費用	十八年八月	以津海關值百抽五稅收項下附收百分之一之收入作抵	月息八厘	萬元千元	無	每年四月一日及十月一日為抽籤之期每次抽還總額二十分之一至二十八年四月一日全數償清
國民政府財政部十八年關稅庫券	四千萬元	整理稅款及抵補整理稅款期內不敷之用	十八年六月	關稅增加項下收入	月息七厘	萬元千元十元	九八	分六十二個月償還本息自十八年六月份起每月共還本息總數八十萬元至廿三年七月還清
民國十八年編遣庫券	七千萬元	充編遣實施會議所定之編遣費及編遣期間軍費不敷之用	十八年九月	關稅增加項下收入	月息七厘	千元百元十元	九八	分一百個月償還本息自十八年九月份起每月償本並付息一次利隨本減至民國二十六年十二月底全數償清

（右基金保管機關均爲江海關二五附稅國庫券基金保管委員會）

（附註一）以財政部所收捲菸統稅除撥付民國十七年四月所發捲菸國庫券千六百萬元外之餘款全部爲担保俟十九年十一月後第一次發行捲菸庫券償清卽繼續增撥倘不敷時再由關餘項下如數撥足

（附註二）十八年四月份起至十九年三月份止每月還本百分之二五自十九年四月份至十一月份止每月還本百分之二自十九年十二月份起至二十一年一月份止每月還本百分之四並按月付息一次利隨本減

B・新近償還之公債　吾國最近所負之內國公債以基金現狀觀察之。大別可分爲四類如下。

一、以庚子賠款展緩期滿之俄國部份賠款及停付德奧賠款爲担保者。如十四年公債。七年長期公

債、四厘券等是。

二、以鹽稅餘款為担保者。如整理六厘整理七厘公債等是。

三、以新增關稅為担保者。如二五捲菸關稅、庫券、軍需善後金融海河、賑災、裁兵公債等是。

四、名義上以關稅餘款為担保、而實際無確實基金者。如九六公債等是。

以上四類以賠款為担保者、基金最為穩固。向無愆期還本之虞。整理案內各債則以關餘之盈絀為轉移。近年還本時常愆期。國民政府以新增關稅（二五附稅）為担保者、並均屬穩實而可靠。至九六公債。則本既懸虛。息亦無着。為內債中之最無辦法者。茲將民國十八年各債之還本付息情形。列表如下。

民國十八年份內國公債還本付息表

債名	性質	付還次數	付還本金總數	付還利息總數	按年或按月抽籤次數	附註
江海關二五庫券	國府發行	本息十二次	一千二百萬元	五十四萬六千元	按月一次共十二次（自第十九次至三十次）	截至十八年底已如數償清
續發二五庫券	仝上	付息十二次	尚未屆還本之期	三百八十四萬元	按月一次（自第十三次至廿四次）	
津海關二五庫券	仝上	本息十一次	三百六十萬元	六十一萬九千二百元	按月一次（自第四次至十五次）	
捲菸庫券	仝上	本息十二次	六百萬元	八十四萬元	按月一次（自第十次至廿一次）	

軍需公債	仝上	本息兩次	六十萬元	四十六萬八千元	按年兩次本年六月七日及十二月二日	本年爲第一第二兩次
善後公債	仝上	本息兩次	八百萬元	二百萬元	按年兩次本年六月七日及十二月二日	本年爲第二第三兩次
金融短期公債	仝上	本息兩次	二百十萬元	二百三十五萬八千元	按年兩次本年三月十日及九月十日	本年爲第一第二兩次
賑災公債	仝上	本息兩次	一百萬元	七十八萬元	按年兩次本年六月七日及十二月二日	本年以第一第二兩次（第一次預付利息）
裁兵公債	仝上	本息一次	二百五十萬元	二百萬元	按年兩次本年七月十日僅一次	本年爲第一次（第一次預付利息）
續發捲菸庫券	仝上	本息九次	四百三十二萬元	一百五十八萬九千七百六十元	按月一次（第一次至九次）	
津河公債	仝上	本息兩次	二十萬元	十九萬二千元	按年兩次十月九日爲第一次	本年爲第一次次年四月一日爲第二次
關稅庫券	仝上	本息七期	三百七十一萬七千三百餘元	一百八十八萬二千六百元	按月一次（第一期至七期）	
金融長期公債	仝上	付息二期	尙未屆還本之期	一百十二萬五千元	按年兩次三月底及九月底	本年僅第一第二付息兩次第六年起至廿五年每年各抽還本息兩次
編遣庫券	仝上	本息四次	二百八十萬元	二百九十三萬〇六百元	按月（自第一至第四次）	
七年長期公債	以鹽款担保者	還本兩次	四百五十萬元	無	按年兩次六月七月日及十二月日	本年第三第四兩次
十四年公債	仝上	還本兩次	一百八十萬元	無	按年兩次三月十日及九月十日	本年第三第四兩次

庚賠担保二四庫券	仝上	還本一次	九萬六千元	未	按年次(未詳)	本年十二月二日第二次
整理六厘公債	整理案內者	還本一次	六百五十二萬七千〇六十八元	未	按年次(未詳)	本年十一月三日第六次補抽自十五年十一月抽過五次後已愆期三年
整理七厘公債	仝上	未				本年未曾抽籤還本照原定條例已愆期三年
九六公債	無基金者					十八年一月底屆滿但事實上非但還本延未舉行且利息僅發一次
合計			五九、七六〇、三六八元	二〇、一七一、一六〇元		

C・近年待償之公債　近年（十九年）應行還本付息之公債。除九六外。整理案內之整理六厘及整理七厘。在最近因關餘不敷。已生問題。蓋關稅在未實行進口徵金以前。十八年內已受金貴銀錢之鉅大影響。自十九年二月一日。雖改徵金單位。以值六〇・一八六六公厘純金為單位。作標準計算。並隨時購備外幣以免鎊虧。但國內不靖。稅收不無減色。再加津海關稅近傳晉方擬強制扣留。均予關餘受直接影響。茲將十九年各債之應還本付息數額。分列如下。

一、以庚子賠款為担保者

七年長期公債	本金	四、五〇〇、〇〇〇元
十二年使領庫券	本息	一、二二〇、〇〇〇元

債券		金額
十三年教育庫券	本息	二四〇、〇〇〇元
十四年公債	本息	二、九七〇、〇〇〇元
臨時治安債券	本息	一六〇、〇〇〇元
十七年金融短期公債	本息	四、二九〇、〇〇〇元
二四庫券	本息	二七二、六四〇元
共計		一三、六五六、六四〇元
二、以舊關稅餘款為担保者		
七年長期公債	利息	二、〇九二、五〇〇元
整理六厘公債	本息	一〇、一一六、九五四元
整理七厘公債	本息	二、六一一、二〇〇元
十七年金融長期公債	利息	一、一二五、〇〇〇元
共計		一五、九四五、六五四元
三、以新增關稅為担保者		
續發江海關二五庫券	本息	一五、三一二、〇〇〇元
津海關二五庫券	本息	三、八七三、六〇〇元

善後短期公債	本息	一〇、〇八〇、〇〇〇元
十八年賑災公債	本息	一、七〇〇，〇〇〇元
十八年裁兵公債	本息	八、七〇〇、〇〇〇元
十八年關稅庫券	本息	九、六〇〇、〇〇〇元
十八年編遣庫金	本息	一三、七二一、四〇〇元
十八年關稅公債	本息	三、五六〇、〇〇〇元
共計		六六、五四七、〇〇〇元

以上各債（1）（3）兩項。有確實之担保。還本付息。未嘗愆期。第（2）項內之利息。尚能按期照付。惟整六與整七之本金。以關餘短絀。迄今積欠甚鉅。未能逐次償還。茲將該兩債原定條例之還本日期。列表於左。

整理六厘公債還本表　附表

日期	次數	還本數
十年十二月一日	第一次	二、七一九、六一一．四〇
十一年十二月一日	第二次	二、七一九、六一一．四〇
十二年十二月一日	第三次	二、七一九、六一一．四〇
十三年十二月一日	第四次	二、七一九、六一一．四〇

日期	次數	還本數
十四年十二月一日	第五次	四、三五一、三七八・二四
十五年十二月一日	第六次	六、五二七、〇六七・三六
十六年十二月一日	第七次	八、一五八、八三四・二〇
十七年十二月一日	第八次	八、一五八、八三四・二〇
十八年十二月一日	第九次	八、一五八、八三四・二〇
十九年十二月一日	第十次	八、一五八、八三四・二〇
合計		五四、三九二、二二八・〇〇

整理七厘公債還本表　第　表

日期	次數	還本數
十年八月三十一日	第一次	六八〇、〇〇〇・〇〇
十一年八月三十一日	第二次	六八〇、〇〇〇・〇〇
十二年八月三十一日	第三次	六八〇、〇〇〇・〇〇
十三年八月三十一日	第四次	六八〇、〇〇〇・〇〇
十四年八月三十一日	第五次	一、〇八八、〇〇〇・〇〇
十五年八月三十一日	第六次	一、六三二、〇〇〇・〇〇

十六年八月三十一日	第七次	二、〇四〇、〇〇〇・〇〇
十七年八月三十一日	第八次	二、〇四〇、〇〇〇・〇〇
十八年八月三十一日	第九次	二、〇四〇、〇〇〇・〇〇
十九年八月三十一日	第十次	二、〇四〇、〇〇〇・〇〇
合計		二三、六〇〇、〇〇〇・〇〇

照整理案原定條例。言整六與整七兩債。至民國十九年均須清了。但揆諸實際。整理六厘自民國十五年十一月抽過第五次後。愆期一年之久。直至去年十一月三日始補行第六次抽籤。整理七厘自十五年八月抽過第五次後。十六年未曾抽籤。十七年十一月曾補抽一次。迄今已一年有半。未曾抽過。茲再將整六整七。歷次抽籤還本日期。及還本數列表於左。

整理六厘公債歷次還本表　第　表

次數	抽籤付款日期	還本數	連前數	餘額
第一次	十年十一月十日抽 十年十二月一日付	二、七一九、六一一元		五一、六七二、六一七元
第二次	十一年十二月卅一日抽 十二年十二月一日付	二、七一九、六一一	五、四三九、二二二元	四八、九五三、〇〇六
第三次	十三年十一月一日抽 十三年十二月一日付	二、七一九、六一一	八、一五八、八三四	四六、二三三、三九四
第四次	十四年十一月十七日抽 十四年十二月一日付	二、七一九、六一一	一〇、八七八、四四五	四三、五一三、七八三

第五次	十五年十一月十二日抽 十五年十二月一日付	四、三五一、三七九	一五、二二九、八二四	三九、一六二、四〇四
第六次	十八年十一月二日抽 十八年十二月一日付	六、五二七、〇六八	二一、七五六、八九二	三二、六三五、三八六

整理七厘公債歷次還本表　第　表

次數	抽籤付款日期	還本數 元	連前數 元	餘額 元
第一次	十年八月二十日抽 十年八月三十日付	六八〇、〇〇〇		一三、九二〇、〇〇〇
第二次	十一年九月二十日抽 十一年十二月三十日付	六八〇、〇〇〇	一、三六〇、〇〇〇	一三、二四〇、〇〇〇
第三次	十三年五月九日抽 十三年五月卅一日付	六八〇、〇〇〇	二、〇四〇、〇〇〇	一一、五六〇、〇〇〇
第四次	十四年八月十日抽 十四年八月卅一日付	六八〇、〇〇〇	二、七二〇、〇〇〇	一〇、八八〇、〇〇〇
第五次	十五年八月十日抽 十五年八月卅一日付	一、〇八八、〇〇〇	三、八〇八、〇〇〇	九、七九一、〇〇〇
第六次	十七年十一月二日抽 十七年十一月三十日付	一、六三二、〇〇〇	五、四四〇、〇〇〇	八、一六〇、〇〇〇

觀於右表。整六與整七兩債。自民國十五年後。祇還過本金一次。比照原定條例。均已愆期三年以上。查整六每次還本約八百萬元。整七每次還本約二百萬元。倘兩債各還本一次。須撥舊關餘一千萬元左右。據財政部最近聲稱。目前舊關收入。已不敷應付外債與賠款之用。本年二月四月間。政府已自積存項下提取五百八十萬兩。填補該項之不足。至六月底時。預算抵償外債之舊關稅。尚不敷三百八十萬兩之鉅。（見宋財長為閻錫山截留津海關稅收宣言）觀此可知關餘一項。已經無餘可言。整六與整七之補行抽籤。不知將於何年何月始可舉行。

此實大可注意之問題也。

(二)外債之概況　自我國外債之開始(同治四年西歷一八六五年)六十餘年來。日積月累。其總額之多。已登峯造極矣。據最近約計在二、〇五六、五五五、〇〇〇元。既有如斯鉅大之總額。於是欲悉其詳。殊非易易。其性質可別為有確實担保與無確實担保者二類。有確實担保者。厥為以海關及鹽稅作抵押之外債。及鐵路抵押外債是也。而有確實担保之外債中。又有長期短期之分。長期外債。常訂定十年或數十年之契約者也。短期外債。則常訂一年至多三四年。此外又有地方外債。乃各省地方自由訂借外債款項。非中央政府訂發之約也。無確實担保者。即以其未經相當手續構成者是也。茲將最近調查所得分述之如下。

A．外債之約計　國府前向各國表示整理無担保債務之意。刻正研究應付方法。行將召集銀行各國債權者會議。關於政府所有各種債務額。據最近某方面調查。內國債五萬萬六百八十七萬九千元。外國債二十萬五千六百五十五萬五千元。合計二十五萬六千三百四十三萬四千元。其中對日債額最鉅。計共五萬萬一千一百八十二萬四千元。但連西原借款等不正當債務在內。茲將外債按國分別如下、

國別	單位千元	國別	單位千元
美	一二七、一六〇	日	五一一、八二四
比	一〇八、八一三	德	一七九、一八一

丹麥	四、一六二	俄	二九〇、六〇五
法	二三一、四八八	荷	六、六九五
英	四六一、五〇五	其他	一、九二五
意	一二三、〇一三		

共計二、〇五六、五五五元

B．流通之金券　我國國外債票亦稱金債券。以其單位爲金幣也。茲以債券種類繁多。僅就担保確實利益較優者。略舉數種列表如後。

名稱	債額	息率	付息（每年）	還本期（自民國）	抽籤日期
善後公債	二千五百萬磅	五厘	一月一日及七月一日	自十三年起至四十九年還清	每年三月
美金債券	四千三百八十九萬三千九百美金	五厘	一月十五日及七月十五日	自十四年起至三十六年還清	每年十二月
克厘斯浦債券	五百萬鎊	五厘	六月十五日及十二月十五日	自十年起至三十九年還清	每年三月
湖廣鐵路債券	六百萬鎊	五厘	六月十五日及十二月十五日	自十年起至三十九年還清	每年十一月第一星期三
滬寧鐵路債券	二百九十萬鎊	五厘	六月一日及十二月一日	十八年起至四十二年還清	
滬杭甬鐵路債券	一百五十萬鎊	五厘	六月一日及十二月一日	自八年起至二十七年還清	每年四月第一星期二

C．外債之現狀　中國政府外債現狀。非片言可盡。茲所述者。但以事實數字爲根據自民國十

一年以還有全部償清者。有償還其太半者。亦有一再延宕迄無清理之望者。其端緒甚繁。茲但以各項債務迄民國十七年底止之狀況。除以電報電話及無線電收入担保及無指定担保品者外。茲以担保而爲標準。別爲以下數種。

一、以關稅担保者。

二、以鹽稅担保者。

三、以煙酒稅担保者。

四、以煤油稅担保者。

五、以鐵路收入担保者。

六、以厘捐等雜稅担保者。

七、以鹽稅及關稅之餘額担保者。

民國十七年底止各項外債本金如次

債別	數額	數額
關稅担保各外債共計	三八、三五五、〇〇〇鎊	四六、一五〇、〇〇〇美元
鹽稅及鹽餘担保各債共計	一二、九七一、〇〇〇鎊	三六、七六五、〇〇〇日元
煙酒稅担保各債共計	一一、〇〇〇、〇〇〇美元	

厘金及其他不確實担保各債共計 九、〇〇〇、〇〇〇鎊 一〇〇、〇〇能、〇〇〇法郎

鐵路收入担保各債共計 一八、四六〇、〇〇〇鎊 三七、一三二、〇〇〇法郎

六一、〇三七、〇〇〇日元 三〇、七五〇、〇〇〇荷盾 一三七、七四三、〇〇〇比法郎

以上各款約共合英金一萬萬零四百三十五萬鎊。

所有外債本息未經償付者。迄十七年底止約計此次。

債別	本金	利息
鹽稅及鹽餘担保各債	七一八、〇〇〇鎊	三五二、〇〇〇鎊
同上	二三、七〇〇、〇〇〇日元	六、五三四、〇〇〇日元
烟酒稅担保各債	一一、〇〇〇、〇〇〇美元	六、七五九、〇〇〇美元
厘捐及其他不確實担保各債	三、一七六、〇〇〇鎊	一、九四三、〇〇〇鎊
同上		四〇、〇〇〇、〇〇〇法郎
鐵路收入担保各債	三、五二九、〇〇〇鎊	二、五三三、〇〇〇鎊
鐵路收入担保各債	六、八〇一、〇〇〇法郎	八、七二〇、〇〇〇法郎
同上	五〇、〇〇〇、〇〇〇比法郎	二九、八五〇、〇〇〇比法郎
同上	三、九六〇、〇〇〇日元	五、八〇八、〇〇〇日元

同　上　一〇、〇〇〇、〇〇〇盾　五、三一四、〇〇〇盾

以上各款以英金計約共合二千一百七十一萬二千鎊。

上列各債本息。一部份應於民國十八年（一九二九年）償付。當政府籌付外債時。須購買外匯以應所需。故此舉與匯市有關。尤爲人所注意。但各項債款。關其擔保性質不同。償付時之情形亦異。有按期償付並無延宕者。有一再愆期者。譬如以關稅担保各債。其本利償付。大致均按期履行。又加以鹽稅担保各債本息。去年雖有延誤。本年大致已有辦法。不致再蹈前轍。至於各項鐵路借款。能否如期償付。則視各路收入狀況及各所在地有無戰亂發生爲準。其情形又自不同也。

所有各項外債月息。應於本年償付之部份。預測可以如期付清不延誤者。列示如次。

（一）關稅担保各債。	本年應付本金	本年應付利息
一八九五年四厘金債	七四四、〇〇〇英鎊	九二、六〇〇英鎊
一八九六年五厘金債	七九五、五〇〇英鎊	一五一、六〇〇英鎊
一八九八年四厘半金債	四三一、六〇〇英鎊	三九三、九〇〇英鎊
一八一三年五厘善後公債	三一四、〇〇〇英鎊	一、一八二、〇〇〇英鎊
共　計	二、二八五、一〇〇英鎊	一、八二〇、一〇〇英鎊
一九一五年五厘金債	七二四、〇〇〇美元	二、〇六六、〇〇〇美元

一九二八年五厘金債	三五八、六〇〇美元	二九四、〇〇〇美元
意國庚子賠款	一、〇〇〇、〇〇〇美元（註）	——
共　計	二、〇八二、六〇〇美元	二、三六〇、〇〇〇美元

（註）本息共計係約數

（二）鹽稅担保各債。

	本年應付本金	本年應付利息
一九一一年湖廣鐵路借款	一三〇、三〇〇英鎊	二六〇、一〇〇英鎊
一九一二年新借款	一〇〇、〇〇〇英鎊	二二四、四〇〇英鎊
一九〇八年英法借款	二五〇、〇〇〇英鎊	一二二、五〇〇英鎊
共　計	四八〇、三〇〇英鎊	六〇七、〇〇〇英鎊
青島六厘庫券	一、〇〇〇、〇〇〇日元	五五五、〇〇〇日元
九六公債日金部份	三、五六四、七〇〇日元	一四二、六〇〇日元
共　計	四、五六四、七〇〇日元	六九七、六〇〇日元

（三）鐵路借款。

京奉鐵路借款	五七、〇〇〇英鎊	四六、〇〇〇英鎊
滬寧鐵路借款	一一六、〇〇〇英鎊	一四五、〇〇〇英鎊

滬杭鐵路借款	七五、〇〇〇英鎊	三五、七〇〇英鎊
共計	二四八、〇〇〇英鎊	二二六、七〇〇英鎊
山西鐵路借款	二、六四五、〇〇〇法郎	五〇三、〇〇〇法郎
吉長鐵路借款	三二五、〇〇〇日元	一、二〇四、〇〇〇日元
四鄭鐵路借款	八二、〇〇〇日元	二四一、〇〇〇日元
高徐順濟鐵路借款	——	二、四〇〇、〇〇〇日元
共計	四〇七、〇〇〇日元	三、八四五、〇〇〇日元

其本息償付大致不能如期履行者，試列述如次。

	本金	息金
中法實業借款	—— 法郎	五、〇〇〇、〇〇〇法郎
前奧國借款	三六〇、〇〇〇英鎊	二八、九〇〇英鎊
費克斯公司飛機借款	五七七、七〇〇英鎊	五〇三、七〇〇英鎊
各項鐵路借款	八六九、七〇〇英鎊	四九〇、九〇〇英鎊
共計	一、八〇七、四〇〇英鎊	一、〇二三、〇〇〇英鎊
鐵路公債	二、四五五、〇〇〇法郎	二、四七三、七〇〇法郎

同　上	二七、五四八、六〇〇比法郎	七、〇一九、四〇〇比法郎
同　上	五、〇九四、八〇〇盾	一、一六七、四〇〇盾
同　上	六六〇、〇〇〇日元	二五二、五〇〇日元

各項債款貨幣不同。茲約略合成英磅數。示民國十八年（一九二九年）應付各債本息總額如次。

關稅担保各債全年本息能如期應付者	五、〇一九、〇〇〇鎊
鹽稅担保各債能償付者	一、五九一、〇〇〇
鐵路收入担保各債能償付者	九〇八、〇〇〇
共　計	七、五一八、〇〇〇
各項担保公債本年本息大致不能如期償付者	三、六九七、〇〇〇
本年應付本息總計	一一、二一五、〇〇〇

右列各數。除本年應償付之到期本息部份外。其以前積欠之數在內外債整理尚未有具體辦法以前。祇得待諸他日。姑勿具論可也。

壬、公債之基金保管　我國國內公債之有江海關二五附稅國庫基金保管委員會之成立。實由增加二五關稅發行各種公債庫劵而起。冀求基金鞏固。債信之確立。並按月公開收支。一方面取信國人。一方使債劵本身得以安定。聞當時上海銀錢業之促成。實有與力焉。茲據該會十八年六月底止之現況分述其梗概如後。

（一）委員會之成立　自民十整理案內。以關餘爲担保之各債。因權操諸客卿。每年應否有餘。常被其豁詞掩飾。債市時受影響。國人有感於此。故當民國十六年五月間。國民政府第一次發行江海關二五附稅國庫券時。該會卽應運而生。係依照組織條例。設置委員十人。常務委員四人。主席委員一人。嗣又增設坐辦一人。

（二）保管公債之種類　基金保管委員會成立後。政府發行公債。其基金均委託該會爲之保管。名義上雖爲江海關二五附稅國庫券基金保管委員會。而實際上。無異保管國民政府新內債基金之唯一而又獨立之機關也。截至十八年六月三十日止。該會保管之庫券。計共十種。其名目如下。

一、江海關二五附稅國庫券。　二、續發江海關二五附稅國庫券。

三、捲菸稅國庫券　四、善後短期公債。

五、十七年金融短期公債。　六、十七年金融長期公債。

七、十八年賑災公債。　八、十八年裁兵公債。

九、續發捲菸稅庫券。　十、十八年關稅庫券。

（三）公債基金之撥付　江海關二五附稅國庫券基金保管委員會。前以本年二月一日。實行新稅則。二五附稅及[illegible]由特稅同時征收。歸併海關辦理。該會所保管　二五庫券。續發二五庫券。善後公債等基金、已由財政部令總稅司。自二月份起。按月照規定數目。於增收關稅項下。儘先撥交該會保管。本月份已由總

稅務司於前日。（十八年年二月二十五日）撥到二五及續發二五庫券項下洋一百三十九萬八千七百餘元。善後公債項下洋七十八萬六千六百餘元。如數撥足。茲將該會與財部及總稅務司往來公文彙誌如左。俾讀者知其經過詳情焉。（一月八日該會致財部函）查敝會保管二五附稅國庫券續發二五附稅國庫券。捲菸稅國庫券。及善後短期公債。十七年金融短期公債各項基金。節經鈞部指定各種稅收撥歸敝會作爲担保。而資應付各在案。現悉政府公布海關進口新稅則。定於十八年二月一日實行。則自二月一日之後。關於原定各項基金。有須另行變更者。迭經逐次訂有辦法。陳明有案。想鈞部已在籌劃之中。應請鈞部將敝會經管各項債券基金。應在關稅項下指撥成數。迅賜核定。早日頒示。俾得預爲公告。藉昭大信。（一月十七日財部致該會函）查海關進口稅稅則。業奉國民政府明令公佈。並定自十八年二月一日實行在案。自二月一日起。內地稅局向所征收之二五附稅。煤油特稅局向所征收之煤油特稅。卽行停止征收。歸併海關辦理。其由各該稅收指撥第一次及續發江海關二五庫券還本付息之基金。及善後公債還本付息基金。應卽照各該券及該公債還本付息表所規定數目。自二月份起。按月由總稅務司由增收關稅項下。儘先遝撥貴會。除令總稅務司遵照外。卽希查照。（一月十八日該會致總務司函）案奉財政部第三二八〇號函開。查海關進口稅則。業奉國民政府明令公布云云。至希查照。等因奉此。相應函請貴總稅務司遵照部令。將應撥上項各庫券及公債息本基金。由增收關稅項下按月儘先撥付。並希見復爲荷。一月二十五日。總稅務司復該會函。（內稱定每月二十五日爲撥款之期）二月二日該會致總務稅司函。（抄送各債券還本付息表）

二月十九日。總稅務司致該會函。(遵照每月二十五日撥款。)

(四)基金保管之現狀　各種庫券公債基金由海關增加稅項下指撥者六種。(其中江海關二五附稅國庫券。及續發江海關二五附稅國庫券。發行時原以內地稅局征收之二五附稅爲基金。又善後短期公債發行將原以煤油特稅局征收之煤油稅爲基金。至十八年二月政府改定稅則。二五附稅及煤油稅均改歸海關徵收。故上述三種基金改由海關增加稅項下指撥。)由關稅餘款項下指撥者一種。由關稅內還德國賠款項下指撥者一種。(詳載下表)以上八種基金。均由關稅征收。不論還本付息。爲每月一次或半年一次。經該會商允財政部命令總稅務司於每月二十五日分別如數撥交。該會並由總稅務司來函聲明遵辦。歷屆如期撥到。

以捲菸稅全部撥充者二種。(詳載下表)此項捲菸稅。由財政部命令菸公司隨時直接向該會購買印花者約占全額三分之二。其餘由捲菸統稅處撥交該會者。約占三分之一。歷來有盈無絀。至保管各種基金。除以現金存庫外。以一部份酌存指定銀行。並每月將各種基金收支數每月登報公告一次。並聘任會計師。每三個月檢查庫存現金及各項簿册。登報公告一次。每屆各債券還本付息之期。該會亦先期登報公告。一面將款項撥交經理還本付息之銀行。茲將保管基金之各種債券條例要點(附已還本息次數及款額)及該會保管各種債券收支款項數目分別列表。以供衆覽。

江海關二五附稅國庫券基金保管委員會保管各種庫券公債簡表　第　表(十八年六月卅日止)

債名	債券總額	發行日期	利率	還本付息日期	期限	指定担保品	票而	本息總額	已付本息次數	已付本息金額
二五庫券	三千萬元	十六年六月一日	月息七厘	每月月底	自十六年七月起每月還本三十分之一及其利息至十八年十二月底還清	關稅增加稅	萬元・千元・百元・十元	三千三百二十五萬五千元	已付本息二十四次	二千七百十萬另八千元
續發二五庫券	四千萬元	十六年十月一日	月息八厘	每月月底	自十七年一月至十八年十二月祇付利息自十九年一月起按月還本四十分之一及其利息至二十三年四月底還清	關稅增加稅	萬元・千元・百元・十元	五千四百二十四萬元	已付利息十八次	五百三十七萬六千元
捲菸庫券	一千六百萬元	十七年四月一日	月息八厘	每月月底	自十七年四月起按月還本三十二分之一及其利息至十九年十一月底還清	捲菸統稅全數	萬元・千元・百元・十元	一千八百十一萬二千元	已付本息十五次	八百六十八萬六千元
善後短期公債	四千萬元	十七年六月一日發行二千萬元十七年十二月三十一續發二千萬元內除抽籤一百萬元	週息八厘	六月三十日 十二月三十一日	自發行日起每六個月抽籤一次平均抽還十分之一至二十二年六月底還清	關稅增加稅	萬元・千元・百元・十元	四千四百四十八萬元	已抽籤還本二次第一期二期利息預扣第二期利息照付	六百七十八萬八千元
十七年金融短期公債	三千萬元	十七年十月一日	週息八厘	三月卅一日 九月三十日	自發行日起每六個月抽籤一次自第一年至第三年按年還八分之七第四年至第六年按月還百分之二十第七年還百分之十九至二十四年九月底還清	關稅內德國退還之賠款（除付十四年公債及治安公債之餘款）	萬元・千元・百元	四千另八十一萬二千元	已抽籤還本一次第一期利息預扣	二百一十萬元
十七年金融長期公債	四千五百萬元	十七年十月一日	週息二厘半	三月卅一日 九月三十日	自十八年起至二十二年止祇付利息自二十三年起按年抽籤兩次每次計還本一百二十萬五千元至四十二年九月底還清	關稅餘款項下	萬元・千元・元・十元	六千二百十五萬六千二百五十元	已付利息一次	五十六萬二千五百元

十八年賑災公債	一千萬元	十八年一月一日	週息八厘	六月三十日 十二月卅一日	自十八年起按年抽籤兩次每次抽還總額二十分之一至二十七年十二月底還清	關稅增加稅	萬元•千元 百元•十元 五元	一千四百二十萬元	已抽籤還本一次 第一期利息預扣	五十萬元
十八年裁兵公債	五千萬元	十八年二月一日	週息八厘	一月卅一日 七月卅一日	自十八年起按年抽籤兩次每次抽還總額二十分之一至二十八年一月底還清	關稅增加稅	萬元•千元 百元•十元 五元	七千一百萬元		
續發捲烟庫券	二千四百萬元	十八年三月一日	月息八厘	每月月底	自十八年四月至十九年三月止按月還本百分之二自四月至十一月止按月還本百分之二·五月十二月起按月還本百分之四至二十一年一月還清	自發行日起至十九年一月底止以先發捲於庫券之基金[illegible]款[illegible]其金自十二月起因先發捲烟庫券業已清償即將該項基金繼續增撥倘有不敷之時再由放還關稅項下如數撥足	萬元•千元 百元•十元	二千七百八十八萬九千五百二十元	已付本息三次	二百萬〇〇四千四百八十元
關稅庫券	四千萬元	十八年六月一日	月息七厘	每月月底	自十八年六月起每年共還本息總額八十八萬元至二十三年七月還清	關稅增加稅	萬元•千元 百元•十元	四千九百六十萬元	已付本息一次	八十萬元

江海關二五附稅、庫券基金保管委員會保管各種庫券公債基金收支餘額表

種類	收入基金	已付本息	餘存基金
二五庫券	二九、三〇八、〇〇〇•〇〇元	二七、一〇八、〇〇〇•〇〇元	二、二〇〇、〇〇〇•〇〇元
續發二五庫券	五、三七六、〇〇〇•〇〇	五、三七六、〇〇〇•〇〇	
原發捲烟庫券 續發捲烟庫券	一四、二八七、七七三•九三	原 八、六八六、〇〇〇•〇〇 續 二、〇〇四、四八〇•[illegible]〇	三、五九七、二[illegible]九[illegible]•九[illegible]

善後短期公債	七、三六八、四八四·四三	六、七八八、〇〇〇·〇〇	五八〇、四八四·四三
十七年金融短期公債	三、八五 、三〇三·八九	二、一 〇、〇〇〇·〇〇	一、七五二、三〇三·八九
十七年金融長期公債	五六二、五〇〇·〇〇	五六二、五〇〇·〇〇	
十八年賑災公債	九〇〇、〇〇〇·〇〇	五〇〇、〇〇〇·〇〇	四〇〇、〇〇〇·〇〇
十八年裁兵公債	二、二五〇、〇〇〇·〇〇		二、二九〇、〇〇〇·〇〇
十八年關稅庫券	八〇〇、〇〇〇·〇〇	八〇〇、〇〇〇·〇〇	

（右表民國十八年六月三十日止）

癸、公債之整理問題　國民政府。為鞏固債信起見。曾向各國表示在關稅自主後。對於無確實之担保內外公債加以整理。其計劃擬在二十年內。每年在新稅項下提出五百萬元為整理內外債之用。據最近某方面之調查。內國公債五萬零六百八十七萬九千元。外國公債二十五萬六千三百四十三萬四千元。其中以日債額最鉅。（附註一）約在二萬萬至五萬萬元。若以五萬萬而論。似連所謂西原借款（附註二）等不正式之債務在內。此項西原借款實為毫無根據之款。吾人早經聲明。並經否認當不致列入整理之內。茲者。財政部業已於十八年七月成立內外債整理委員會。並曾照會英、美、法、日　九國。照會內容。大意謂本國政府已決定在關稅新增項下。年提五百萬元。為整理內外債之用。並已組織整理委員會。專司其事。即希貴國政府查照云云。查我國無担保內外債。向無確數。據北京政府時代之統計。少則六萬萬元。多至十萬萬元。將來或須請九國債權人出席內外債整

理委員會提出證據至整理辦法以年利一釐計算債款六萬萬元即須付年利六百萬元若債款爲十萬萬元則須付年利一千萬元故暫定年提新稅項下五百萬元逐年積蓄以作整理內外債之用此後即隨關稅而增加德國所負英美債務定六十年償清中國內外債亦必予以長時期之整理茲將無担保之內外債調查及該會之整理計劃分述如下

(一)無担保內外債之調查　國民政府爲整理舊欠內外債起見爰於去年(十八年)組織內外債整理委員會並決定每年撥給五百萬元爲償債基金此次該會應債權之請求定於十九年一月十日在滬舉行第二次會議切實商討償還辦法惟所有各項債務當在締借時大都無確實之担保而中間情形亦極複雜茲覓得前北京政府十四年份財政整理會所編訂之內外債分戶總表特摘錄分誌如下以供關心於斯案者之參攷

A・內債分類總表

種類	數目
各種公債票	一六、〇七三、八〇〇、〇〇
鹽餘公債	四四、一一二、三八八、五〇
短期公債	三八、九〇四、二八二、三七
其他內債	四九、九一五、〇一三、二四三

總計 一、四九〇、〇五四、六六四、一四四

B．外債分國總表

國名	幣別	十四年底本息欠數	折合率	折合國幣數
日本	日金	二五三、三六五、〇八二．〇六元	一	二五三、三六五、〇八二．〇六元
	國幣	三、二三三、一三四．八五元	一	三、二三三、一三四．八五元
				共二五六、五九八、二一六．九一元
法國	佛郎	八、六一二、一一五．八七佛郎生丁	七	一、二三〇、三〇二．二七元
				共一、二三〇、三〇二．二七元
美國	美金	一六、一七三、五七八．九七元	二	三二、三四七、一五七．九四元
	國幣	一〇五、七〇三．三四元	一	一〇五、七〇三．三四元
				共三二、四五二、八六一．二八元
英國	英金	三、七四六、七六九．一八．三鎊先辨	一〇	三七、四六七、六六九．〇八元
	行化	一、六七九、〇八一．二一兩	六八八	二、四四七、六四〇．二五元
	公砝	二八九、六八〇．〇〇兩	七一二	四〇六、八三五．九三元
	規元	四、三五五．四七兩	七二六	五、九九九．二七元

洋例	一三〇、二四三・三八元	七〇九	一八三、七〇〇一一元
比國佛郎	一三三、〇九九・一八佛郎生丁	七	一、八七一・三一元
			共四〇、五一一、八六二・六四元
英金	八、二七五・〇八鎊先辨	一〇	八二、七五一・八三元
國幣	三四四、四六〇・二八元	一	三四四、四六〇・二八元
			共四二九、〇八三・四二元
奧國英金	五、四八〇、二三五、〇七鎊先辨	一〇	五四、八〇二、三五〇・二九元
丹國美金	一六二、八二〇・六八元	二	三二五、六四一・三六元
荷蘭行化	七二九、十六八・二九元	六八八	一、〇七八、三七九・四三元
總計		國幣	三八七、四二八、六九七・六〇元
華僑留日學費借款日金	九一、九二四・〇六元	一	九一、九二四・〇六元
一和行借款美金	三三八、九七八・二四元	二	六七七、九五二・四八元
合計		國幣	三八八、一九八、五七四・一四元

（二）內外債委員會之成立　國民政府財政部附設之內外債整理委員會。成立於十八年七月。任命譚延闓蔡元培王正廷宋子文孫科王伯羣孔祥熙等爲委員。年內會兩次集議。確定整理內外債根本方針。

大致先從有担保各種內外債研究一確定之償還辦法。無担保之內外公債。研究其借款性質與償還之步驟。以其與各部均有相當關係。事前經各部長一度會商以後。即交由財政部設計委員會內附設之內外債整理委員會各專家詳細討論。提出具體辦法。然後再經大會之通過。始能提請中央核准。故着由財政部咨請外交鐵道交通三部。將有案可稽之內外債發行數額用途日期。自民元起迄十三年止。詳細填表送部。以備會議時提出討論。此該會成立後之初步進行工作也。

(二)委員會擬議中之計劃　內外債整理委員會。依據調查及各方提案。大約須俟新稅則實行後。(定於十九年七月一日實行之新稅則。亦即國定稅率。)方可決定。其計劃中。如(1)於二十年內。或較長時期內。償還內外債全部。(2)擬先發行整理外債庫券三千萬元。使中國銀行團承受。充第一回整理外債之用。即以整理外債為第一段。整理內債為第二段。是欲藉內國資本團之援助。以達償還外債之目的。在此方法之下。國府與國內資本團關係將愈加親密。對外則準備實現關稅自主。期獲得中國最大財源之自由處理權。對內將漸次實施財政金融幣制之統一。其進行方法。有如下列之擬定。

甲、各項鐵路債款。由鐵道部負責整理。

乙、地方各種興業借款。歸地方整理。

丙、電政借款。由交通部負責整理。

此外由內外債整理委員會。負整理範圍如下。

一、政府發行之外債，有担保無担保各外債。

二、政府對外各種借款。

三、積欠洋員薪水等項。

（附註一）此項外債數目日本實估據大部份。蓋日本貸於中國無抵押品之債款。多屬貸於軍閥護成內亂之用，幾不能知其確數，關稅會議時。中國估計共約日金二萬五千五百萬元。日代表估計爲三萬三千萬元，外加利息至日本大藏省存記局則僅爲二萬萬元。三井貿易公司，則稱有四萬二千八百七十萬元。實業銀行估計高至五萬萬元云。

（附註二）日本西原借款。各方估計數目。極不一致。茲據某方面確訊。有華人某君。曾在日本搜得一秘密書籍。該書係前財政大臣現教育大臣勝田主計所著。名「菊之分根」完全係述西原借款眞相。及日本歷年對華之陰謀野心。蓋勝田爲西原借款時之財政大臣。該借款爲彼一人所經營。確數共爲一萬萬四千五百萬元。故其內容甚爲重要。現經某君譯出。業已印妥。正在裝訂。大約現已出版，該書今改名爲「西原借款眞相」定價只三角。該書一出。日本之野心。可以完全暴露，而該借款之應否償還。亦可達到確切之結論云。

總觀以上所述國外公債之現狀。國內公債之情形。以歷史言。外債自較內債發行時期爲長。前者始於清同治四年即一八六五年伊黎賠款。後者發源於民國紀元前之愛國公債。以數額言。前者各債先後凡一百零八款。

於十八年二月二十七日調查計日本二十八款。法國二十三款。英國十款。美國九款。俄國八款。奧國八款。德國六款。比國五款。荷蘭二款。其他如意大利。西班牙、瑞典、挪威、葡萄牙等。各爲一款。此外又有共同承借舊款。就中長期者。爲十萬零四千六百七十萬元。短期者。一萬零七萬餘元。共十一萬零四千六百七十七萬餘元。其數實可驚人。茲編雖未能詳加細述。而此數十年中。舉如斯鉅大外債。世界史上。實所罕見。然則吾國財政上之窘苦情形。已可想見。但從另一方面觀之。外債之借募。非專有害而無益者。如先總理實業計劃中。將來之發展。有賴外資之投入。不過國內不靖。及在內外債務未加整理以前。一切不無阻礙。方今中日關稅協定。甫經簽訂。而彼日京民黨機關報。於最近（十九年五月十九日上海五月廿六日報載）大放詞厥。枉論西原借款。謂日政府有迫中國承認之意。然依我國國民黨政綱第四第六兩項。『中國境內不負責任之政府。如賄選潛竊之北京政府。其所借外債。（中略）中國人民。不負償還之責任』云云。此項不正當之借款。早在否認之列。願無庸考慮者。願國人注意及之。

至內債之情形。茲得而述者。約有數端(1)民元以來。可謂已達極盛時期。發行用途。基金保管。漸臻完備。政局變化。雖未寧靜。而公債價格終以基金較第一二時穩定端多。未蒙絕大低落。間有反見高漲者。然欲使其價格安定。厥唯基金獨立問題。基金獨立。祇須仰賴之關稅。得按時而撥。屆期而解。無或遲延。偶有不敷之時。當局應早爲之計。（十八年關餘不敷已抵補）蓋在昔公債基金由總稅務司直接撥付。而今則須經過中央銀行之手。在中央銀行未撥付基金之前。雖有款項。則財政當局。可以隨時支用。非若公債基金用途之一定不移也。且以關稅收入不公開之故。存款之有無與否。外間鮮得而知。知之矣。其撥付公債基金與否。外間更無從懸揣。故邇來公債

還本雖未嘗延期。但事前每經幾度之爭求。然後得之。於以知公債基金。在法的方面。殊嫌薄弱。而世人懷疑。亦固其所也。欲祛斯病。惟有於中央銀行。別立公債基金一戶。海關收入。儘先撥付。不以當局之意爲從違。而基金則由保管委員會隨時檢查公佈。其支票並由該保管委員簽發。以保其獨立之完全。如此。則信用自固。公債市場價格自趨安定。此公債價格之宜安定者一也。

公債本身之安定。市場投機者自易消沉。而眞正投資者。雖無資產之民衆。亦均樂於購置。民衆樂於購置。則其担負持平。担負持平則其利益均。利益既均。國家苟有所需。凡屬用途正確者。國人即或由現在之所担負而培增之。亦所樂從。（現在每人平均約爲五元）抑更有進者。最近國民政府所募之公債。於發行方法。用途支配。担保維持期間確定。莫不依據財政原則而後行。不可非財政史上之進步。然究其實際。尚未能達於持平之境。因發行出於攤派。用途未能盡合條例。故今日人民對於公債。猶未能完全瞭解而踴躍爭購者。亦在於斯乎。蓋公債發達之極度。必須爲一般的募集。如歐戰時歐美之發行戰勝公債。其招募也一經公告。萬人爭購。此固由於愛國心的驅使。而人民對於國家之信仰。亦爲其重要原因。此項公債。不惟富豪有所購入。即窶人亦將應募。況將來輾轉流通。其結果必能收公平普遍之效。若公債之募集。不任人民之自由購買。而以攤派承受之方法出之。且也。不待承受者之如何分攤。祇須募集者非常之需要。而令其預爲籌墊。則其間之實得與應募者之利益及其危險。雖有時仍得持平。而較諸自由購買。已相去不可以道里計矣。近如十八年六月間財部以關稅庫券令上海銀錢兩業承銷。票面一千萬元。上海會員各銀行。墊現共五百萬元。各匯劃錢莊。共墊現一百萬元。聞以六個月爲限。利率九

匯而銀錢兩業會員同行間之規定。抵借以對折作現。其不足之數。銀行方面係由中交補足。錢莊方面。乃交由承裕錢莊彙總。以備提解財部應用。觀此攤派之法。儼如租稅。有負担能力者。或將無從避免。似乎能持平矣。然而不旋踵。卽以低價出售。其損失不能不自行負担。或以特殊關係。竟因之而滯於流通。募集者固不失爲公債發行方法之較善者。然應募者。應募之後。或將有停滯之虞。豈又彼應募機關所願爲哉。現在我國人民財政智識幼稚之際。若於募集方法。不加改善。人民對於公債。因未能明白。而生疑懼之心。終難避免。其於持平之原則。益難實現。此公債募集方法之宜改善者。二也。

國家舉債。非由於財政匱乏。卽由於經費膨脹。此不待言者也。然而亦有因流於奢靡。以致日不敷出。於是舉債以彌縫於一時。故舉債原因。不能不審愼考察之也。今世界各國。幾無不因國用浩繁而出於舉債之一途。其於平時無不負債累累。而於非常之際。更無論矣。

顧我國自海通以還。支出日繁。亦惡能逃此常例。以我國現負債額而論。並不爲過鉅。然而竟視爲財政上之重大癥結者。抑又何故歟。曰。國家負債未嘗整理。更未有整理之計劃耳。玆者。財政當局。已組織內外債整理委員會。聞其所擬整理綱要。有（一）內債化零爲整。（二）有担保者依據保金之多寡。定分期償還辦法。（三）無担保者。視其借款之用途。定分期償還步驟。僅就此三項而觀。似與在昔一般主張。無多大出入。惟其詳細計劃。當局者尙未公表。而在該會進行籌劃時期。未加整理之前。其於無確實担保之內外債。固仍在延宕之中。繼利息日增。漸尙未感若何之負担。一旦確定整理方針。必將指定償付本息之財源。一方財源固定。他方卽增加負債。但就

原則論。債務既非償還不可。則所定方法。其最低限度。分期應延長。而利息宜輕減也。

借我國舉債之動機與背景。除內債外。似皆有不可告人之隱。而尤以鉅額之無確實担保借款。最足令人疑懼。故於整理之時。其償還之先後。期間之長短。以及其他種種之條件。應妥爲斟酌。苟不得其平。於實行上。未嘗無障礙也。且既令內外債同時整理。則內債方面。亦當與外債同其待遇。蓋無確實担保之內債。得以償還。從一方面言。或者不免於增重國庫負担。而從他一方面言。則未始非潤澤一部份之國內產業者也。綜之舉債而還債。亦須審愼考慮。苟某項債務。係屬於正當手續及用途者。有償還之可能。否則焉能加入整理之列。既整理矣。深望此次之舉。作一勞永逸計劃。無復有頭無尾。與其追悔於將來。毋寧審愼於現在耳。此內外債之待審愼整理者。三也。

最後欲述者。爲最近（十九年五月）閻錫山截留津海關稅收問題。影響公債前途之進展甚鉅。其直接之影響。如財政長宋子文發表之宣言也。如外報界表示之不希望態度也。如內債市價驟趨低落也。要而言之。此截留關稅一事。殊足以震驚中外之市場。今者。閻且聲明不動百五關稅。並欲更迭津海關之稅務司。同時又有以津海關收入抵借鉅額借款之說。由此可知欲爲政治活動者。恒先謀財政問題之解決。但無論如何。在我國今日時局阽危狀況之下。是非固無從辨別。而舉止胥以現狀爲轉移。亦不可不察也。

我國自甲午以後。財政百孔千瘡。至於民國。每況愈下。國家稅制。迄無整頓之方。而所以維持現狀者。厥爲借債度日。初則外債尚有可圖。繼以財政愈紊。債還無日。此民國十年左右。新銀團代表史蒂芬傍徨歧途。未有成就。於是外債之途閉塞。至於內債。自民十整理案告成。遂漸趨穩定。乃日久弊生。難於挽救。卒以政局改革。關稅自主。

收入頓增。所有內債。新發雖鉅。而已成爲黃金時代。近兩年來市價恒在九折上下。惟以連年戰爭。差可告一段落。交通縱漸恢復。統一尚未完成。故商貨流通。尚不甚暢。以致產業未能發展。市場投資之具。自當以公債首屈一指。最近公債之能暢銷。一方固在於担保之鞏固。而他方又以投資之無從也。現在公債已認爲金融社會重要之有價物。一旦受截留關稅影響。使市價動搖不定。已足令持公債票者深感不安。何況日趨下游。猶足引起恐慌。蓋債額鮮少。尚易補救。而爲數既多。則其影響必鉅。在金融業者。爲保全其實力計。似不能不相機脫售。而在一般人民。亦因將減少其財產。不得不力圖危險之避免。結果恐債價更不能維持。而恢復曩昔之悲慘狀態。此截留津海關稅收。影響於公債前途甚大也。

顧現在關稅收入。爲外債担保者。爲百五關稅。爲一部份舊內債担保者爲百五關稅之餘款。而爲國民政府所發行之新公債。乃爲新增之關稅。雖閻之截留。爲百五關稅以外之收入。似乎不致影響於外債。庶幾外交團可無抗議之餘地。然而最近以金貴銀賤之影響。關稅收入減少。關稅之担保。已感不足。雖改徵金單位。而實際所收者。仍爲銀兩。一部關稅。既被截留。則惡例已開。效尤者難免不繼續而起。况外債應予維持。而內債任其自然。事理亦未得其平。若以政治關係而究及內債之由來。則持票者在購得之時。未嘗知其底蘊。一旦因之遭遇損失。於是從今以後。無論何方所發公債。更有何人敢認爲目的物哉。且依吾國今日財政狀況。以推及將來。在稅制未曾整理之前。公債政策。一時斷難停頓。此截留津海關稅。影響於公債前途。又甚大也。要之。截留關稅。雖非今日所濫觴。而彼此異時。情勢不同。其影響之大小程度亦不齊一。且在關稅自主告成之後。或不免牽及外交問題。引起外人

干涉。而人民對於財產貶價之觀念較切。其影響於將來或更大於現在。此公債前途不免受相當之影響爲可慮者也。

總上各端。欲使公債價格之安定。投資公債者普遍。募集方法之改善等等。一言以蔽之曰。國內指日息爭。無復延綿。交通得以恢復。一切建設事業。方可着手。況當前之金貴銀賤問題。日來更趨下游。若仍戰爭不已。何以從事挽救。他如財政之急待整理。幣制之亟須統一。又何從進行。遑論商業金融之進展。竊恐全國市場。將永處於枯竭無援之絕境。而目前痛極思痛所擬改革之新金本位幣制法等。更將不知何時得能推行。然吾人過去對國際間之經濟侵略和國內用銀爲單位之影響。尤其是近兩年所受失損之巨大。實爲國人終日引爲致命之傷。豈得忘懷於無形。實亦國內市場不能甯靜之癥結。能不爲之一洒其梗慨乎。

第四章　上海金融市場之劇變

第一節　金漲銀跌之研究

吾國市場。自海禁開後。久處列強宰割之下。爲其一切生產過剩之尾閭。無待贅言。十八年二月一日。我國實行關稅自主。與撤廢領事裁判權以來。所謂經濟侵略之列強。莫不恐慌萬狀。於是帝國主義者。遂互相聯絡。首在倫敦紐約爲發軔。以在華銀行爲工具。出全力抬高其金價。冀使我國失卻關稅自主之能力。經濟永遠不能獨立

而一任其宰割。其手段之辣。用心之毒。無逾於蛇蝎。當本年（十九年）一月初旬。金價暴漲。銀價慘跌之際。來勢洶湧。舉世震驚。而適當其衝者。厥惟我唯一用銀之老大中國乎。大有使我國破產以致淪亡之概。僅就過去一年（十七年支付本息之規元五七三八八、七二四・八七兩十八年之規元六五三三六、〇一三・四一兩）海關支付各國債賠款項本息之一端而言。（其以鹽稅及鐵道担保之外債附註）在不知不覺中。因金價漸漲故。比較上已蒙巨大損失。計損失七百九十四萬七千三百八十八兩五錢四分。其在每年年終或月底因結價所受之虧損。更不知幾許。言之實堪痛心。蓋海關總稅務司每至月底或年終方才予以結價。而屆時因金價被其操縱。未有不看上漲者。如先令價上海銀每兩所合之數。祇須其相差一辨士之微。則中國國家之財政。即立需損失八十萬關兩。然則負擔者爲誰。搜括者又爲誰。不言而喻。今茲凡我國民。若一日不爲政府作革命外交之後盾。即吾人之痛苦一日不能解除。爰將此次金銀風潮發生之原因及其影響。約略分述之如下。

（附註一）近年舉借各項外債以金幣計者爲數甚鉅。其本息償付。多以關稅鹽稅或鐵路收入擔保估計。

一九三〇年到期應付而又大致可實行支付之外債本息（除庚子賠款約二百七十九萬鎊不計外）數達英金六百五十三萬三千磅。按此項外債本息。係按年攤還。今年所付。較前並無所增。但以銀跌故。償付時以銀合金。所付銀數較前驟增。今國民政府爲彌補鎊虧之不足計。關稅改徵金單位。但此類計劃及提高稅率等事。間接無非抬高物價。增加人民擔負。故中國之償付外債本息。間接亦足以提高人民生活程度。此後銀價若不能回高。其局面實亦無可挽救也。

甲、金漲銀跌之原因　金漲卽銀跌。銀跌卽金漲。事理當然。因漲落靡定。各國無不受其影響。但自歐戰停止後。金價僅在繼續增高之中。不過國人向鮮注意。而每年入超激增。更爲促進之一端。近者。銀價暴跌。市面動搖。國人始稍留心。然此項問題之發端。在十九年一月之六日。金價暴漲。銀價慘跌之現象乃現。憂國之士。發爲文章。綜合其論點。治標治本及救濟策略。發抒不爲不多。然終鮮若何成效者。蓋具體辦法。尚未有所有見聞也。而政府當局。治標之策已實施者。一爲二月一日之海關改徵金單位。二乃禁金出口禁銀進口等策略。前者。可保支付外債上之損失。後者。以免巨額之現金流出與現銀幣流入。按當時發令禁金出口。論者咸謂已覺太晚（五月十五日）蓋實際上現金在半年間流出已達十二萬條。以當時上海一埠論。僅存二萬條也。茲分述其銀跌之原因及金價暴漲之概況如後。

(一)關於國外之原因　金漲銀跌。關於國外者。大部以各國生產過剩。貿易不振。失業日增等問題最有關係。在中國失業問題雖亦年有增加。但生活較低。如我國之五分之一之失業。尚不致凍餓以斃者。在各國則不然。彼之生活甚高。不工作則無以維持生活。彼國家雖有失業救濟金之發給。中國無此項之救濟金。其所以尚能苟安者。亦襄昔生活簡單。不事生產之惡習有以致之也。外國苟或無金以救濟。則其不安寧之現象。定必甚於中國者。必矣。茲分述各國關於金漲之原因於下。

A．日印越改金本位（1）日本自十八年十一月十一日實行金解禁。事實上不得不吸收大量現金。蓋日本向以現金不足。故購入大宗現金。而換出大批銀塊。且日本對於國外匯兌。故意抬高行

市。金在國際市場。益少而漲。銀遂益多而跌。（2）印度幣制改革委員會。決議一千九百三十一年。實行金本位制。因之。對於銀之準備額。漸有吐出之傾向。按中國、印度、墨西哥原爲世界上三大需銀國。墨西哥銀礦豐厚。自給裕如。故澈底以言。中國與印度。乃左右世界銀價之重要份子也。今印度轉買爲賣。惟我若大中國。退作尾閭。供求如斯。銀價奚得不呈暴落之跌風哉。（3）越南改金本位。爲促成此次嚴重局面的近因之一。憶本埠標金市場在四百二十餘兩盤旋時。偶悉金價穿出四百二十八兩。人心均爲震動。以其發現歐戰後之新高價。民國十九年十二月十八日新高價爲六百六十兩。民國二十年六月廿二日新高價爲八百零一兩。豈知由是聲色日厲。劇變而狂烈焉。

B．世界銀產額鉅大　自一千九百年至一千九百二十五年。世界銀產每年平均爲一萬萬九千四百萬盎斯。但一九二六年。爲二萬萬四千三百萬盎斯。一千九百二十七年。爲二萬萬五千四百萬盎斯。一九二八年。爲二萬萬五千七百萬盎斯。一千九百二十九年。爲二萬萬五千四百萬盎斯由其逐次遞嬗之趨勢以觀。蓋銀產鉅大。已有過剩之現象矣。茲將世界　銀量列表如左

世界生銀產量表　（以百萬盎斯爲單位）　第一表

年份	總數	年分	總數
一九一六	一六八・八	一九一七	一七四・二
一九一八	一九七・四	一九一九	一七四・五

年份	產額	年份	產額
一九二〇	一七五・四	一九二一	一七一・三
一九二二	二一三・五	一九二三	二四二・五
一九二四	二三九・五	一九二五	二四五・一
一九二六	二五三・六	一九二七	二五一・一
一九二八	二四九・〇	一九二九	二五四・〇
一九三〇	二三〇・〇		

（註）觀於上表。則知近年銀產。異常增加。一九二六、七年之產額。竟達二萬萬五千萬盎斯。供過於求。宜價值之日見低落也。就中以美之墨西哥、坎拿大、澳洲、較多。其他產量較少。

C・銀輔幣成色減低　各國政府因採用金本位制後。對於銀輔幣之成色。日漸低減。法國政府。甚至以其貨幣鑄造上節約之生銀。運向倫敦市場賣出。為數雖屬有限。要亦不無影響。

D。銀幣為他物替代　世界文明諸國。有以紙幣替代銀輔幣者。且流通廣闊。利便異常。竟將銀輔幣逐次衰退。逐次減少。其他。如日本等國。向之一角小銀幣。今皆用鎳幣替代。以上銀幣與鎳幣又予銀市以惡劣的影響。

E・國內貿易之衰頹　近年來吾國俶擾不已。兵匪雜沓。交通阻滯。稅捐繁苛。國內貿易呈衰頹之危機。銀之需求。異常黯淡。且天災頻仍。年收歉折。人民購買力之低下。又與銀市前途以重大之

悲觀刺激。故圖積於滬濱之倉庫。計銀兩與大條合規銀約三萬萬兩之譜焉。

F・世界金產之不豐　自一千九百二十二年後。世界金產卽有逐次遞增之傾向。但此種產量。從之商務發達使用繁夥之今日。是否足資週轉。似已成爲問題。且一千九百二十八年之金產。與戰前一千九百十三年相較。竟少去五千萬美金。意者金市之供給方面。恐起不豐之徵兆歟。其十餘年來世界金產有如下表。

世界生金產量表　（單位千美金）第二表

年度	總額	年度	總額
一九一三	四五九、九一四	一九二一	三二九、九一五
一九一四	四三九、〇七八	一九二二	三一九、四二〇
一九一五	四七〇、四六六	一九二三	三六六、九四一
一九一六	四五四、一七七	一九二四	三九三、四〇〇
一九一七	四二三、五九〇	一九二五	三九四、〇〇二
一九一八	三八三、六〇八	一九二六	三九八、五七七
一九一九	三六五、一六六	一九二七	四〇〇、九八七
一九二〇	三三七、〇一九	一九二八	四〇八、七八六

G。工藝消費之見小　銀子除鑄造銀幣作幣材之用外。工藝上之消費。亦爲保持銀價穩定之最大處所。但近年以來。鎳、鋅、錫、白銅等賤金屬。光澤鮮美。價值微細。相率剝銀子在製造及裝飾上之地位。雖銀幕照相等仍須鉅額銀子。然銀子在工藝上之消費。要亦今非昔比矣。

H・印度窖銀之廢棄　印度人民。素有窖銀於地之惡習。此種無謂之浪費。估計當在二十萬萬盎斯以上。年來民智日開。古代陋風。有破毀之勢焉。

I・鑄幣用途之減少　近世各國。努力恢復金融。整頓幣制。結果。燦爛之黃金遂稱雄睥睨於全世界。鑄幣上對於銀的需要。不惟不遞增。甚且銳減猛退焉。

(二)關於國內原因　金漲銀跌關於國內原因者。有謂國內軍事頻仍。交通阻塞者。然均不無直接或間接之影响。惟老於投機金子交易者。聞其目的並非單純投機。實爲一種「海琴」作用。買進標金。同時卽賣出外匯。其目標則在減小金匯兩市之差。俾其得還原位而收餘利。亦含有調節作用。未可概論。惟借此任意攪亂金市場融在者亦所不免也。茲將國內各原因分述如下。

A・上海存底之豐厚　上海現銀存底。豐厚異常。據十八年終。銀錢兩業(每逢星期六查倉一次)總查倉之銀洋額。厥數甚偉。據聞目下市上鈔票發出亦多。此項現金準備。勢必隨之豐存。昨(十九年一月四日由銀行集益會查得。現洋存底共有一萬三千六百七十一萬元。現銀八千三百十四萬兩。大條八千三百二十四條。其間錢莊方面。存有現洋三千五百九十五萬元。現銀四百八十萬兩。較諸

上年存額加多不少云。

B・定貨商延不結價　吾國商人與外商往來。向以金幣計算。但因金價昂貴。匯兌尚增。曩昔訂定之貨。將損失鉅大。佇遲觀望。延不結價。終至大勢難違。不得已紛紛抵補。而外匯市價。即呈過甚之抬高。金漲銀跌。遂囂然於塵上矣。

C・金交投機之撥動　此番金漲銀跌。雖屬世界潮流。自然趨勢。且迥非人力所能左右。但在相當範圍內投機家之活躍與籌劃。確爲造成「深刻化」之一端。縱不能列入主要原因。蓋亦不可謂絕無影响也。

D・國人運金於海外　吾國人民。有不信任本國銀行與本國政府。以其搜括所得之民脂民膏。暗中偸運海外。此一舉也。第一。可以面團團作富家翁。第二。萬一政治發生大變時。經濟方面可不受牽累。且逆產亦無從核算或充公也。

F・國內軍閥之末清　軍閥分據。爲一勞永逸計。不得不求徹底之清除。因是此次中央大軍討伐閻馮。經七個月之掃除。始告成功。國內工商業經濟生產運輸均暫爲之阻滯。亦即上海存銀緊集原因之一。今者軍事抵定。全國建設開始。區區之現銀存底。豈足言經濟建設哉。

(三)銀價暴跌之概況　此次金價暴漲。銀價慘跌。當以十九年一月六日爲起點。以如前述。比時上海標金在兩日間。驟加十餘兩。計五日最高價爲四百八十六兩。六日最小價爲七十一兩。最高七十五兩

四錢。已呈空前紀錄。而大條銀爲二十一辨士七五。是年十九年截至十一月底止就中以六月二十五日之最新高價。到過六百二十二兩。其大條最底爲十五辨士又十六分之七。誠亘古未有之奇觀。其金銀漲跌比價劇烈之程度。可於下列各表觀察得之。

A·標金上漲實數表（每條標金合規元銀數）第三表

年　月　日	最高價（兩）	最低價（兩）	差額
民國十二年九月十五日起全週	三三一·六	三二三·七	七·九
民國十三年八月念三日起全週	二七二·五	二六六·一	六·四
民國十四年十一月一日起全週	二七七·四	二七七·四	…………
民國十五年三月七日起全週	三〇四·六	二九七·九	六·七
民國十六年三月六日起全週	四〇二·三	三八五·〇	一七·三
民國十七年三月四日起全週	三六六·八	三六四·八	二·
民國十八年七月全月前市	三九三·九	三七八·一	一五·八
民國十八年八月全月前市	四〇〇·五	三九三·一	七·四
民國十八年九月全月前市	四二四·六	三九七·三	二七·三
民國十八年十一月念一日前市	四二六·九	四二四·八	二·一

民國十八年十二月六日前市	四三一・七	四三〇・五	一・六六
民國十八年十二月十五日前市	四三三・匹	四三二・〇	一・四
民國十九年一月五日前市	四七五・四	四七一・九	三・五
民國十九年一月八日前市	四八九・五	四八三・二	六・三
民國十九年一月八日後市	四九六・五	四九一・五	五・〇
民國十九年一月九日前市	四九五・〇	四八六・〇	九・〇
民國十九年一月九日後市	四八六・二	四七六・五	九・七
民國十九年一月十日前市	四八三・九	四七五・八	八・三
二月份	五〇七・〇	四八〇・九	二六・一
三月份	五一九・五	四八一・一	三八・三八
四月份	五〇四・五	四九六・五	八・〇
五月份	五四四・九	五〇一・〇	四三・九
六月份	六一九・〇	五〇一・三	一二・七
七月份	六一六・〇	五四五・一	七〇・九
八月份	五八八・〇	五二九・〇	五九・〇

九月份	五七七・六	五三〇・五〇	四七・一
十月份	五八九・一	五五九・四〇	二九・七
十一月份	五九八・六	五七四・九	二三・七
十二月份	六七九・五	五九五・九	八三・六
民國二十年元月份	七五五・〇	六七六・〇	七九・〇
二月份	七九九・〇	七一九・八	七九・二
三月份	七九七・八	六五五・二	一四二・六
四月份	七四八・五	六九九・〇	四九・五
五月份	八一八・〇	七三一・〇	八七・〇
六月份	八一五・五	六八五・〇	一三〇・五

觀於上表。在一九二〇年間金銀之價值約為一與十二之比。即在一九二三年間。亦尚在一比二十八之數。而最近竟一躍而為金一銀四十八之比最近竟高至五十八矣。此種比價劇變之原因。可於下表觀待之。

B・銀價下跌實數表（倫敦大條銀一盎斯合辨士價）第四表

一八三三起	六一辨士四分之三	一八七一起	六二辨士八分之一
一八九一起	四八辨士四分之三	一九〇一起	三三辨士八分之一

時期	價格
一九一六起	八九辨士　分之一
一九二四起	三六辨士十六分之一
一九二五起	三三辨士十六分之七
一九二六起	三一辨士十六分之三
一九二七起	二八辨士
一九二八起	二八辨士八分之七
一九二九起	二六辨士十六分之七
一九二九年十二月	二一辨士三一二五
一九三〇年一月底	二〇辨士三一二五
二月份	一九辨士六八七五
三月份	一八辨士六二五
四月份	一九辨士一八七五
五月份	一七辨士四三七五
六月份	一五辨士五〇
七月份	一五辨士六二五
八月份	一五辨士八七五
九月份	一六辨士五〇
十月份	一六辨士六二五
十一月份	一六辨士三一二五
十二月份	一四辨士五
一九三一年一月份	一三辨士一八七五
二月份	一二辨士一二五
三月份	一二辨士六二五
四月份	一二僨士六二五
五月份	一二辨士一二五
六月份	一二辨士一八七五
七月份	一二辨士三七五

(註)年度下一八三三起或一八七一起者。係表示一八三三年至一八七〇年間之一時期也。餘類推。

C．六十年來之銀價表　自十九年一月七日。銀價暴跌。星期二日。已縮至遠期為二十辨士五六二五。為空前所未有。今將數十年來倫敦銀市每年之平均價。摘錄如下，以供參考。(每盎斯單位)

第五表。

年度	銀價	年度	銀價
一八七一年	六〇辨士四三七五	一九二一年	三六辨士八七五
一八九〇年	四四辨士三七五	一九二二年	三四辨士四三七五
一九〇〇年	二八辨士二五	一九二三年	三一辨士九八七五
一九〇三年	二四辨士七五	一九二四年	三四辨士
一九〇五年	二七辨士八一七五	一九二五年	三二辨士一二五
一九〇六年	三〇辨士八七五	一九二六年	二八辨士六八七五
一九〇七年	二〇辨士一八七五	一九二七年	二六辨士
一九〇八年	二四辨士三七五	一九二八年	二六辨士八七五
一九一四年	二五辨士三一二五	十月十三日	
一九一五年	二三辨士六八七五	一九三〇年	三辨士六二五
一九一六年	三一辨士三一二五	一月四日	

一九一七年	四〇辨士八七五	一九三〇年	二〇辨士九八七五
一九一八年	四七辨士五六二五	一月六日	
一九一九年	五七辨士〇六二五	一九三〇年	二〇辨士五六二五
一九二〇年	六一辨士五六二五	一月七日	

D・各國金準備額表（單位百萬元 △為減少）第六表

國別	一九二二年二月末	一九三〇年六月末	增加率%
英國	三九五	七六八	九四・四
法國	六一九	一、七一七	一七九・〇
德國	二一二	六二四	一九二・九
意國	二四八	二七四	一〇・五
比國	四一	一六七	三〇七・三
西班牙	一二四	四七七	二八四・六
荷蘭	六六	一七四	一六三・六
瑞士	三三	一一二	一三九・四
瑞典	二七	六五	一四〇・七

丹麥	二一	四六	一一九・〇
諾威	一〇	三九	二九〇・〇
奧匈	二六四	二四 三六	△五九・八
捷克	—	三九	—
波蘭	—	七九	—
俄國	六四六	二〇三	△六八・六
美國	一、四九五	四、一七八	一七九・四
日本	一二九	四三四	二三六・四
印度	一二四	一二八	三・二
其他	—	—	—
合計	五、二五三	一〇、五〇〇	九・九九

（註）戰前一九一二年。世界主要各國。現金準備額。與本年六月末相比較。合計總額計本年約增加九成以上。就比率而言。增加最巨者為比利時。計增加三倍又七三。就數量而言。以美國增加為最巨。其次為法蘭西。計美國增加額達二十六萬萬八千三百萬元。法國增加十一萬萬八百萬元。

乙、金漲銀跌之影響　金漲銀跌之影響。其於財政上、商業上、社會上、均有關係。茲分國內外而論述之。

一、關於國內之影響　國內之影響。間接直接方面影響。不爲不大。茲將較爲明顯者。分別之如下。

A．物價之逐步騰貴　金漲銀跌之結果銀的購買力。必形薄弱低下。而凡百貨物。遂以反比例而騰貴矣。以前一元可買之物。以後恐須一元半或二元才能買得。

B．生活之水準提高　物價騰貴後人民之生活水準必將提高此自然之理無容贅述。可慮者。各人收入。在短時期內。恐不能有所增益。以艱据之收入供高貴、使用。社會恐慌景象。蓋有楮墨所不克形容者矣。

C．無形中之損失可觀　中國爲本銀位國。國人擁有資財。皆屬銀子之代表。但今日銀價。暴落狂跌。銀子購買力。低降萬分。結果吾人固有之資財。實際上勢必大打折扣。向之值一千元者。今則祇值七百元或五百元矣。此種損失。影響吾舉國上下者。至深且鉅。

D．激動不利之輸出　在金貴銀賤之潮流中。吾國之輸出。表面上似站於樂觀地位。向之值銀一元者。今則因匯兌關係。可合一元以上矣。惟吾國貿易。有一特徵。即輸出者以原料品居多。此種原料品。如屬剩餘。輸出後固有利而無害。誠恐事與願違。平時國人可以銷納與無須輸出者。或以匯票順利之故。短視商人。作過度之推廣。則國內產業。又將陷於萬刼難拔之境地矣。

E．外債合銀之鉅大　金漲銀跌後。吾國外債之合銀數。勢必遞增。據總稅務司之報告。去年吾國外債。因此種關係而增多之銀額。約爲八百萬關兩。合銀元爲一千一百餘萬元。然去年銀價。遠不若

今日之低落。且其跌風。在下半年始顯。以此衡論。本年度償付外債之銀額。若關稅苟不改徵金單位。則更將鉅大不堪矣。

F・進口貨價之難結　華商於洋商交易。向以金幣計算。但匯兌過昂。銀價過低。進口華商定貨因之收莫大之損失。進貨因之難結矣。

G・國內工業之凋敝　由前所述。工業開支。勢必加增。但國內工業。基礎薄弱。資力不豐。因是或有凋敝之危險。以上就弊害言。至於利益。亦有可得而述者。金價昂。則外貨之成本貴。難於銷售。銀價低。則國貨之成本廉。易於出賣。無形中爲吾國建樹關稅堡壘。促進產業之發展。平心論之。此說未免樂觀。但無須輸入之外貨。或可略予減退。應當輸出之國貨。或可略予推進。此實於百害之中未始非一小利也。

H・金融上之影響　金融以商業爲樞機。商業發生問題。金融當然不免連帶而受影響。此次外匯結價。中國商人受創過巨。自不免有撐持之象。而牽涉範圍又至廣漠。雖實數若干。未有確證。但可信其大有可觀。而此林林總總之商人。又均與金融機關各有相當關係。相依相倚。以建設上海市場。若洋商堅以法理相繩。要求結價。姑無論中國方面損失之鉅。即假定中國商人忍痛清結。則此一筆虧損。已大傷市場元氣。金融業雖未嘗有接受其波及。而間接方面感受無形之損失。實不在少。如上海之工商銀行停閉。是其明證。此外。如各國銀行因而倒閉者尤爲顯著。

I・人民生活之影響　今世界主要各國多採用所謂金本位。即其紙幣得自由兌換現金。現金復得自由輸出國外之謂。（按純粹金本位制。其紙幣應可隨時兌換金幣。然亦有規定限制者。即須以整數兌換現金。不得以零數兌換金幣。如英、德、俄、奧、印度波蘭皆是。爲金塊本位制）在金本位各國間。其匯價比較穩定。因市價漲落。若逾越範圍可以運解現金也。若馬來。菲律濱安南等處。則行金匯兌本位制。其紙幣不得兌換現金。但以人造方法。維持其貨幣按金計之價格。使其對金比價。臻於穩定。凡此無論爲金幣、金塊、爲金匯兌。多不失爲一種制度。惟我國在世界工商市場。占有相當地位。而於貨幣無明白規定之制度。若謂行銀本位。亦僅吾人假定之詞。（乃銀塊本位制）未必盡然。惟今所賸者。祇上海之規元。漢口之洋例。天津之行化。近復有廢兩改元之議。將來若果能實行廢除銀兩統一銀幣。並使全國跌價紙幣得兌換銀幣。乃可謂行銀本位制也。

中國有多處受貨幣價格漲落不定之害。其最著者爲滿洲。因幣價不穩定。使物價亦變幻莫測。因而人民受莫大之痛苦。此正與大戰時歐洲各國情形相仿。所以致此。端因貨幣無一定制度。既無金本位。亦無銀本位。蓋因銀價之變動。外匯仍不能穩定。對外購買力亦伸縮不定也。

自一九二〇年。銀價不絕低落。上海規元對英匯價。於一九二〇年二月漲至九先令三辨士。至今年六月跌至一先令五辨士。計跌去十分之八。此於國內出口業應有莫大助力。但實際出口之振奮。並不能如吾人之所期。其能受銀價低落之利。如棉紗廠即其較著者。此在各商業中心如上海等處。尤爲明顯。此種商業

之振興。足以吸收游民。提高工資。但終非健全之現象。因銀價低後。隨時有囘高之可能。一旦發生變局。新起之實業。即首當其衝也。

銀價跌後。國人固有受其利者。但以全部論。終害多於利。而國外輸入品價格上漲。人民之生活程度因以提高。如去年（一九二九年）我國食糧一項之輸入價額達二萬萬元。（小麥麵粉除外。）茲根據南開大學之統計。將一九一三至一九二九年間天津米價指數及食糧價指數。示列如次。

米價及食糧指數表（以一九二六年為標準。）　第十表

年度	物價指數	食糧價指數	年度	物價指數	食糧價指數	年度	物價指數	食糧價指數
一九一三	五〇	六二	一九二〇	六七	八二	一九二一	七六	八一
一九二二	七五	七六	一九二三	八四	八一	一九二四	八四	八六
一九二五	八九	一〇〇	一九二六	一〇〇	一〇〇	一九二七	一〇一	一〇五
一九二八	八七	一〇三	一九二九	一〇六	一〇六			

自一九一三至一九二〇年。米價約漲百分之二四。各種食糧價約漲百分之三二。據此可知當銀價趨跌時。人民生活程度提高之速率。幾於銀價跌落之速率相等。惟一九二〇年時。因受歐洲貨幣膨脹政策及戰事之直接影響。銀價非常漲高為例外耳。

當歐戰時。歐洲各國備受貨幣膨脹之禍。我國近年所感之困苦情形。亦與當年之歐洲相仿。惟恐慌情

形。尙不似當年歐洲之甚。則因不兌現之紙幣。其市價之跌落直無底止。而銀之一物。究爲一塊白光澤有用之金屬。與紙片不同。近國內因銀價低落。物價漸漲。說者謂爲發展工商業之絕好機會。故所謂銀價跌落於中國有利之說試以事實觀察。勞動階級。恃工資度日者。及按月領薪。其收入帶有固定性者。因生活程度提高。頗受其虧。蓋無可諱言者。至於企業家方面。未能卽時增高工資者。亦自有其苦衷。蓋工資增後。卽不能減。而物價漲後。隨時可以低落。屆時收入減支出不減。勢必虧損。此工資所以不能與生活程度亦步亦趨也。

物價猛漲。不但影響及勞工問題。凡存有相當資金儲銀行生息仰利息度日或預有定額之收入如撫卹金放款利息等。將來擬賴此度日者。亦皆受其影響。蓋吾人之資金。全賴儲積而得。儲積者。卽犧牲目前之安適。預爲將來享樂之準備。今物價漲卽資金之購買力減。人民之儲蓄力亦減。卽國家之財富莫不因之而減。此金價低。物價高。於中國人民生活之不利也。

綜上以觀。金漲銀跌於吾國之影響。固利害俱有。事至今日。吾國人士當如何趨避其害。而蒙受其利。努力前程。創造將來。雖然。以滿目瘡痍之現在。憑空談起。終屬利少害多。

(二)關於國外之影響　金漲銀跌。影響及於各國者亦夥。蓋此次金漲問題。非爲一國之問題。乃全世界之問題。日本當金禁初解時。初以爲現象必多樂觀。但事實全非。美國此次吸收現金亦甚可觀。然國富如美國而近今該國失業者。每週仍有增無已。所謂國際軍縮會聯合會議。實爲各國生產之過剩。而爭推銷市場之會議。謂非最大目的。其誰信也。茲就事實現象。臚列而分述之如下。

A・英國　英國自工黨內閣主政兩來。國內失業者日增不已。至本年（十九年）七月登記者達二百七十萬人。佔人口二十二分之一。居各國失業人數之第二位。救濟甚感棘手。幾至倒閣。蓋英爲工業先進國。因金潮驟至。益覺生產過剩。觀此次印度要求獨立。所採之不合作主義。全印人民對英之購買力。爲之大減。亦於以絕大影響之一。在歐戰時。銀價大漲。每盎斯之金。僅値一元二角五分。現時銀價慘跌。約要六十二盎士以換得一盎斯之金。在一九二九年金之產量。約十五兆盎斯。而銀之生產。則十倍於金。然則。爲何現時之銀價須六十二盎斯始能換取一盎斯之金乎。衆人多歸罪於銀之生產過剩。供求不適。及中國內亂等等事以解之。夫中國內亂豈止一日。已將二十年來矣。在此時期。銀價且有時上漲者。今日銀價之跌。實因人立法干涉之耳。此種人法可以隨時廢之。以現在世界狀況觀之。此種情形。實不能繼續前進。近頃各國因人民之失業商務之不振。英德及加拿大諸帮相繼派員來華。考察對於商業不振之原因。咸爲各於銀價之跌落。中國人民已失其購買力。或謂銀價必要維持使之高漲。以解決此問題。其各國直接所受之影響可知。但論者。過於注重於供求。而鮮留意於生產律耳。銀固爲一種副產物。而金豈亦非副產物乎。其採取之法。亦與銀同耳。

欲挽救今日之情形。惟一之希望。卽安定金銀價格。有一定之比率。能爲此重大工作者。國際聯盟。已放棄不做。然則將如何解決此問題乎。英銀行家亞爨氏嘗作一論文。謂世界所產之金。在英之國旗下者。有百分之七十以上。若能將金置之一處。爲動員之準備。（英國此舉。非欲專利。乃爲全世界人謀幸福計耳。）再

由國際合作英美日諸國共同維持。使金銀一定之比例。（約一於三十之比例）則銀價不致更跌矣。此計劃亦不能謂為無實現之可能。今者日、英兩國已將此計劃討論矣。美國之民政黨。已得大勝於上下兩議院矣。此政黨乃之同情於用銀者。觀其黨之歷史。可知將來對銀價必有計劃使之起漲。果如是。則世界商業之由衰落而復興可立而待也。日本現在因金漲之影響。世界名人、有再行禁金出口之議。美國畢脫門氏亦有救濟銀跌方法之講演特分錄其電訊如後

B。美國　美國為產業較豐最稱世界富强之國。亦莫不感受銀跌之影響。國內失業之遞增至四百萬人為全國人口三十分之一。居各國失業人數之第三位。對外貿易之低減。均是明証。茲據本年（十九年）十一月二十四日華盛頓電訊畢脫門氏。「今日在播音台發言。謂除非英、法、比。速中輟其銷燬銀幣。及英國收回其印度方略。則銀幣將不能立足於世界。故今日銀幣之慘跌原因。厥在乎此。畢氏謂為生產過多之結果則殊非實情也。據畢氏之見解補救之方法。厥有三途。第一步。大不列顛須聲明拋棄其印度方略。第二步各國訂立協定不準出售現銀。第三步世界各國應妥定一銀幣之永久固定限度。第一步實現後六角銀價之行市。必可恢復。一俟第二第三步辦到。則銀潮立可平息云云。」

近有國際銀貨委員會顧問及美之領袖銀行家和商人討論。對中國有允借出大量之銀。供中國建設事業之用。其電訊云「國際銀貨委員會顧問畢士賓氏。業已由美抵滬。其來華目的。在與此間領袖銀行家及商人討論該委員會對華五萬萬盎斯生銀借款之計劃。據畢士賓氏言。上項借款。自須由各有銀國承認。

惟預料若中國方面願意接受。則可無問題。借款計劃。乃本年二月間國際銀貨委員會主席開農氏所提出。大致借與中國生銀以五萬萬盎斯爲限。但計重量而不論貨幣。即在避免金銀比價之煩。歸償期限。以四十年或五十年。利率亦務求其低。中國借得此項生銀後。即在此間鑄成錢幣。作經濟建設之用。由一特組委員會管理之。該會委員。大致爲華方及關係各國方面各七人。共同負責。其主席則應以國際聞名之士。預料此項大借款。如果成功。則世界生銀價即可提高。俾益於各方面者。亦非淺鮮。國際銀貨委員會。爲美國各領袖實業家銀行家及經濟家所組織。其目的在挽救銀價之慘跌。俾逐步恢復從前價值。以救濟東方各國購買力減小之危險云。美國總統胡佛鑒於世界之不景氣。其於美國自身亦受若斯之影響。特於一九三一年六月廿日發表停付戰債宣言。二兩日中。全世界爲震動。有如晴天之霹靂。果在電訊接到之日。上海標金市場。由八百〇一兩之行市。一日間瀉去六十幾兩。而至七百關內。次後稍稍回漲。此金價盛極必衰之明證也。

C・日本　日本自金禁解後未及一年。國內即呈不景氣象。濱口內閣。因以被刺。其影響於國內失業人數之激增。內務省擬發行救濟失業公債二千萬元。其最近失業人數。爲三十二萬二千人。則人民所受之影響。不言而喻。今茲該國關西財界討論。有再行禁止之說。日電云「本年（十九年）九月念五日大阪電。關西財界名人武籐山治。昨日招請財界人士一百五十人。演說關於再行金輸出問題。略謂中國以銀價自然的跌落。即貨幣價值自然的低落。日益發展。然日本因現內閣實行無準備之金解禁。結果財界疲弊極了。金融界亦非常蕭條。其唯一對策。乃再行禁止金輸出。後制定新平價。至適當

時期斷行解禁云云。其於該國金禁及其解禁之經過。徐玉文女士前在日本通信（生活週刊）當較我國傳聞詳細多端。節錄如下。

「所謂『金解禁』者。即解除禁止現金出口之謂。換句話說。即日本政府允許本國現金可以自由輸出外洋之謂。既有『金解禁』則在此禁未解除之前。必有禁金出口之舉。所以如要明白金解禁之所由來。不得不略爲提起禁金出口之過去的歷史。日本原已採用金本位的貨幣制度。如英美各國一樣。當歐戰方酣。各交戰國支出浩繁。財政竭蹶。惟有多發紙幣。所發既多。馴至停兌現金。金本位制度幾成紙本位制度。欲勉維原狀。勢須許以兌現。兌現須有準備金。於是不得不禁金出口。且防現金流入敵國。亦不得不出此。日本遂於大正六年（即西歷一九一七年）採同樣手段。禁止現金出口。歐戰後各國次第解禁。以表示其國家的能力。而日本乃荏苒十二年。直至最近才毅然決定解禁者。其最大原因乃以未有充分之準備。則國內現金將隨解禁而流出。致國內金融日益空虛。而倘此禁不解。對於日本之國計民生。影響甚大。尤以國際貿易方面之損失爲甚。蓋日本工業雖發達。大宗食料品及原料品多仰給於外國之供給。故日本對外貿易原爲『入超』之國（即進口貨超過出口貨）雖在歐戰期間乘歐洲生產力減低之機會。日本生產驟增。輸出遠過於輸入。但自大正八年（即西歷一九一九年）以後仍爲入超。每年的進口貨既超過出口貨。其結果非對外國支付現金不可。（即貨價）本國金既禁止出口。須購用歐美之金以付貨價。（用國際匯兌）需要既

匯。其結果則歐美金價漲而日金賤。例如一百元日本金洋。依所含金子分量。原來可抵美金四十九元餘。今日本既為「入超」國。則支出多於收入。故匯往國外時一百元日金洋抵不到美金四十九元。跌至最低時。有僅抵美金四十三四元者。因日匯月低見落。物價仍漸見騰貴。國民在經濟方面的損失。不言而喻。且就國際貿易說來。國內物價騰貴。進口貨藉此易於銷行。出口貨反因此而停滯。於是進口貨更超於入口貨。國內產業便大蒙其害。

故自去年七月獅子總理上台後。即負金解禁的大使命。抱定宗旨。決定於短時期內見諸實行。於是積極準備。一方面政財預算力取緊縮政策。對國民多方宣傳節省儉約。全國上下均在勤儉節約的緊張空氣中努力。不到數月。居然功效立見。輸出增高。輸入減少。國內物價漸漸低落。而國外匯兌則漸漸騰貴。(即日金價增)使日金原價漸得恢復。使金解禁行時可以減少困難。一面更由橫濱正金銀行。於政府援助之下。與英美銀行締結一萬萬元的借款預約。預備金解禁後即日金一時未即恢復原價。亦可將所借而存在國外的現金撥付。不至一時使國內現金往外奔流而驚動市面。這樣的從各 而把基礎打好之後。獅子總理遂於去年十一月二十一日宣佈於昭和五年(即今年)一月十一日為實行金解禁之期。當時反對的人固然很多。舉出種種不能解禁的理由來相責難。但恃有相當把握的內閣。絲毫不為所動。竟把十三年來未能解決問題。排萬難而解決了。

日本實行金解禁後。在日本經濟界也許一時不無受牠影響的方面。但日金價值之安定。日匯

之日高。國家經濟之活動。人民消費節約之依然雷厲風行。國內產業之積極提倡。却是一勞永逸之計。但在他們得計。在以銀作本位的我國却大吃其虧。例如日本雖爲入超之國。但獨對我國則彼輸出超過輸入。近年日本與我國貿易。出超約達華幣二萬萬元。今日既實行金禁。日匯必形高漲。則此二萬萬元之數。必不敷我國日貨入超之數。結果又是我們大吃其虧。又如我國標金暴漲。銀價大跌。雖因印度越南採用金本位制。但日本因實行金解禁而所需金貨大增。亦其原因之一。聽說我國政府償還各國外債。在無形中已損失一千萬元之多。至國民方面。標金飛張。舶來品大增其價。仰給於舶來品的一般國民。其損失總數當亦可驚。」

D・法國　近在巴黎開會之國際商會大會。對於目下之世界的經濟不振。認爲有種種原因。而主因則爲兩大端。一各國競立關稅障壁。致貨物不克自由流轉。二金貨窖藏太鉅。致資本不克自由流通。欲謀救濟。須從此二者入手。而金貨之窖藏。該大會認爲尤爲危險。數年來。零賣價不隨躉賣價相當跌落。致銷費不克增漲。多由於此。法國之存儲多金。阻礙商業尤甚。法國所存黃金。已達美金十七萬萬四千二百萬元。在一般人以爲此於法國有利。其實適得其反。蓋儲金過多。已遠超出信用上之需要。而窖藏不動。使正需黃金以調整生產過剩之世界尚蒙不利。大會於決議案中。請各政府取一切可能方法提倡國際貨物之交換。請國際銀行解決(即由楊格案設立之國際銀行、及各發行鈔票之銀行盡力避免黃金之過量存積。並便利低利率之貨款及資本之自由流通。決議案中並以一事實喚起注

意、部、印、俄、華三國之九萬萬人口。現以人口平均計。銷費量確比戰前減少云。第六次國際商會大會定於明年（一九三一年）五月四日至九日開會於華盛頓。於是益知存金較多之國。際茲金潮澎湃之秋。反使商業不能活動。以致金融界發生空前之劇變。據本年（十九年）十一月六日路透社巴黎電訊。阿丹銀行為國家設立最久銀行之一。在法國北部設有分行百餘所。近已停業。市面震動。法總理泰狄歐現特親自設法。冀減少因此事而起之損害。波洛業最受影響。其居民皆儲蓄於該銀行。致有魚船自轉現已暫停。因船主無能給資以付船員也。聞該銀行之資產。足抵償其債。現正有清理該銀行資產之議。受其牽累而亦暫停業之銀行。已有數家。羅勒告銀行閉門清理。惟聞已得援助。即可復業。今日午後烏斯特立克銀行有資本一萬萬佛郎者。亦閉門停業。此消息傳出後。愈使人驚惶。又國民社六日巴黎電。法國復有一銀行倒閉。民間益增恐慌。現若干地方銀行。已限制提取存款。各界亟盼政府出而救濟。安定人心。該國失業人數祇一千人。為各國間失業最少之國。

E・俄國　蘇俄勞農專政。失業者雖未若列國遞增。惟失業者。據國際勞工局估計。有一百十五萬人。約佔該國全人口十三分之一。但蘇維埃政府則否認之。然人民極感困苦。分配未見得均。生產亦復過剩。近有將小麥。木材。煤炭等物。售價極為低廉。藉以輸出各國市場。各國以其足以妨礙本國之產業。一致拒絕進口。並加以報服之手段。抽回向各國定貨合同。近俄國共產黨機關浦拉達報。發行特刊。登載此事。茲錄此段藉知各國經濟不振之景象。該報云「法國外交總長背里安氏。提倡歐洲聯盟失

敗而歸。此次對俄經濟封鎖。實爲新經濟戰爭之開始。各國於俄貨輸出反對之聲浪甚囂塵上。實際上、反對者無充分之理由。即俄國輸出額在世界市場上、對於商品總額僅達一分五厘。中印兩國輸出額亦凌駕俄國之上。而況意大利、法蘭西、巴西等國之輸出額爲俄國所不及者乎。各國大部任意鼓吹俄國在世界市場如何壟斷。若將俄國輸入額以爲比例。當可明瞭。參加反俄各國。僅注意於俄國之輸出額。而對於輸入額則幾遺忘、俄國於一九二八年至二九年一年間。各種商品。從英國輸入者。達四千五百萬羅布。從美國輸入者。一萬萬八千八百萬羅布。從法國輸入者三千萬羅布、去年提倡農業國聯合會議。立於指導地位之荷蘭。本年上半期從俄國輸入者。約六百五十萬羅布、輸往俄國者。達一千六百萬羅布。貿易上原則。輸入無輸出亦無。倡議反對俄國輸出之各國。對於輸往俄國之商品。亦宜加以注意否。」

F・德國　本年（十九年）十一月二十五日柏林電該國失業人數計有一二、四八四、〇〇〇人。自十月三十一日起。失業者增多二十五萬人。約佔全國人口二十分之一。除俄國外。其失業人數、居各國間最高位。

G・意國　意大利勞工部每以農收將畢。失業者勢將日增。已於十九年十一月十七日下令。各省增築道路、及其他公共工程。以資吸收賦閒工人。按意國目下各地。公共建築吸收之勞工。已達六萬名。據意國統治局報告。本年六月份全國失業人數爲三二二、二八七人。較去年同月增百分之六大

·七。較一九二八年同月則增百分之三〇·五。估全國人口百分之一。但與本年五月份失業人數較則減四四、八九六人。蓋六月中農田工作需人較多也。按歷年統計。每年六月分為失業人數最少之時期。而每年一二兩月則為最多。故當局鑒於此不佳狀況。雖明知非意大利一國之特況。而為全世界經濟衰落生產低減之一種普遍結果。政府現已擬定公共事業建設步驟。第一時期為建築郵局及郵局鐵道人員宿舍等。需費一萬六千八百萬里拉。約雇用工人一萬五千人。第二期專從事衛生建設。在全國建築肺癆病療養院。需費一萬萬里拉。第三期則計劃開闢荒土。建築大道。然因此種種國家徵稅不免增加。財部已在詳細考慮生財大道云。

▲附世界最近失業之統計　本年（十九年）全世界經濟衰疲之結果。致各國失業人數激增。其速率至為可驚。茲據最近國際勞工局東京支部發表該局就各國調查失業報告。　全世界失業人數現有一千一百八十萬人。過去一年之間增加兩倍。其各國分配額如下。（單位千人）

	一九三〇年	一九二九年
奧國	一九一	二二五
法國	一	………
德國	三、二五二	一、五五七
英國	一、五七九	九三七

意國	四一六	三四四
荷蘭	三二	一二
波蘭	二二四	一五九
蘇俄	六三三	一、三一〇
澳洲	八〇	四〇
坎拿大	一八	七
日本	二六一	…………
美國	四、〇〇〇	…………

就上列調查觀之。各國失業人數均有增加。最甚者如英、德、等國增加兩倍。惟奧俄二國反見減少。蘇俄失業人數之減少。尤堪注意。至於將來各國失業人數之增減。目下各國均認於短時期之內無法防止。一九三一年間全世界經濟狀態有更加險惡之趨勢。失業風潮之發展。將成世界最大問題焉。

第二節　金漲銀跌救濟之種種

至於金漲銀跌之救濟。約有下列諸端。茲述之如次。

甲、改行金本位　有人以爲今日之大患在外國用金。中國用銀。如果中國改銀用金。則恐慌不致發生。或

者先請行金匯兌本位。作改行金本位之準備。但改行金本位。已倡議於數十年前。迄今仍「只見樓梯響。不見人下來」蓋以中國今日之經濟程度。實有所不能。且毫無準備。更所從何談起。此種主張。猶屬根本大計。惟格於環境。反貽違背事實之嫌。

乙、廢兩爲元　銀價之暴跌。厥因雖多。然國人對於銀子之需要力不強。實爲主要原因。今能廢兩爲元。使全國有相同之貨幣。則銀之需要。自會擴大。銀之價格。自會騰高。按廢兩爲元固不能直接救濟銀之恐慌。但間接上確能發生相當之效。良以施行之後。國內無可虛耗之籌碼。此界彼疆。由是熄滅。吾人應力予提倡。提起社會人士之注意。且舉辦不難。獲益無窮。誠屬實可行之事也。抑有進者。必如是。方不落空論。以財力物力深受限制之吾國。決不可亂說不負責任而收效甚難之言辭。請舉例明之。假定中國爲銀本位。美國爲金本位。由銀本位改到金本位。猶之從中國航運至美國。中國至美國。當先經日本之橫濱。再由日本橫濱到檀香山。更由檀香山才能抵達美國之舊金山。銀本位轉移到金本位亦然。中國爲銀本位。橫濱則爲廢兩爲元。檀香山則爲虛金本位。舊金山才爲金本位。中國至美國。決不可不經橫濱。而逕至檀香山以達舊金山。更不可不經橫濱。不經檀香山。而逕至舊金山。改行金本位亦如是。決不可不經廢兩爲元而逕至虛金本位。更不可經廢兩爲元。不經虛金本位而逕至金本位。蓋事有前後。實未容吾人之躐等者也。

丙、禁止現銀進口及抽進口稅　有人以爲禁止現銀進口。或抽進口稅。則可以遏止銀價之暴落。此種主張。究與經濟原理能不相背馳乎。按此次銀價暴跌。乃世界大勢。世界上祇有中國一國用銀。而國內又生產薄弱。

故恐慌之來。不可遏抑。謂禁止現銀進口。可以抬高銀價。則世界各國之生產。又將缺乏一推銷地。供過於求。銀價反趨下落。何能提高耶。至於現銀進口抽禁口稅。亦犯相同之錯誤。茲不復贅。抑有進者。吾國商人。素善作弊。若政府以一紙命令。而禁止現銀進口。則利之所在。自有宵小者流。暗裏偸運。果如是也。則上海存銀究有多少。亦不能知。其恐慌爲如何耶。

丁、禁止標金投機　政府曾以投機商激動市面。而認爲引起風潮之罪魁。故有禁止標金投機之命令。其實標金市價。以滙票與銀市爲趨止。縱有大戶壟斷。亦不過一時現象。欲禁止標金投機。推本窮源。當禁止滙票與銀市之行情。否則。卽非徹底解決。且此次恐慌之釀成。乃世界之事。決非中國之事。更非交易所之事。至於限制過量交易。實屬當務之急。按此事政府已有明令。加以限制矣。

戊、發展生產事業　銀之需要如能推廣。則銀之價格自易提高。發展生產事業。乃推廣銀之需要之一法。故亦爲提高銀之價格之一法。按中國今日銀價問題。其重心並非由銀之多。乃由於銀之不流通。銀子流通。則區區數萬萬兩。抑將不足。銀價奚能跌落如今日者哉。流通銀之使用。則發展生產事業是矣。但發展生產事業。亦非空言可了。必也。有安定之社會。有利便之交通。有良好之稅率。有鞏固之政府。以爲前提。故吾人之當面問題。將如何安定社會。如何便利交通。如何改良稅率。如何鞏固政府。以解此倒懸也。發展生產事業一語。驟視之。似屬渺茫而不可卽。雖然。舉國上下。果能同心同德。羣力赴之。恐亦不難。要在吾人之覺悟與奮勉而已。

己、運銀至國內各地　有人以爲運銀國外。或至國內銀價較高之地。乃解救銀價跌落之又一辦法。按其

意。無非在推廣銀之需要。然與事實甚有出入。按運銀國外。抑以生銀運出乎。或以貨物作替耶。生銀運出。何人需要。蓋有人需要。則銀價必不會如是之跌。至於以貨物作替一層。試問中國有何種貨物可與外人競爭。復次運銀至國內銀價較高之地。亦有相同之誤解。銀價有高低。謀利之商人。自會從中裝運。結果自會調劑。若以生銀搬去。或以貨物相償。則事實亦有所不許。

總上各種見地。不無可採。所謂急則治標。緩則治本。茲再彙集較有系統之救濟政策數端。及政府當局個人之策劃。與夫管見所及之一端。分列於後。以資研討。

第三節　金漲銀跌救濟之策略

救濟銀跌。各方意見紛繁。茲擇其治標治本兼備而較有系統者凡六。照錄於後。

甲、提倡國產之重要

所謂提倡國產云者。其目的非專在乎保護國內工商事業。更非專在乎增進出口貿易也。其意蓋在此金漲銀跌之時。使舉國上下、咸知切實提倡國產。庶幾銀之需要、得以增加。而銀之需要既增。則銀價或可不至再落。此所以欲利用今茲經濟困難臨頭之時機。而促成國內產業之發展者也。

金銀價格之懸殊。歐戰之前。倫敦銀塊。至一九〇九年。已低至二十三辦士七〇六。又一九一五年低至二十三辦士六七五。非經歐戰、決不能恢復至一九二〇年之六十一辦士五九〇也。銀價之所以有低落之傾向者。其

主要原因。自不外乎金產減少。銀產增多之故。此次銀價暴跌。雖未必由於金銀生產之多寡。而考其比價趨勢。誠不能謂為無聯帶性也。我國為需銀之國。往昔尚有安南、印度等東方諸國。同其需要。而今則安南已改金匯兌本位。印度亦期於明年完全以金塊充準備。於是需銀之國。逐漸減少。而銀價低落。勢難挽回。印度為輸出超過之國。其吸收現銀之力。本較我國為強。一旦需要減少。自以我國為尾閭。此種世界潮流。在我並不需要鉅額現銀。而現銀湧至。則受銀價損失最大者。當推我國矣。

曩年金賤銀貴之時。我國正可以改用金本位或金匯兌本位。以免除國際貸借上之損失。時機既逸。即在此際急圖補救。亦僅能為長時期之準備。決無立時實現可能。蓋改用金本位或金匯兌本位。勢必使金需愈增而銀需愈減。不啻南轅而北其轍。未有不遭失敗者也。然以將來之情況推測。金漲銀跌。既成定勢。則我國終必有改用金本位或金匯兌本位之一日。為目前之計。既不敢背道而馳。則惟有以合理的手段暫維銀價而已。維持銀價。通來主張。不一而足。所謂禁止現銀進口說。進口銀條重稅說。嚴禁投機標金說。活動銀稅說。或則抑制銀之需要。銀價反有續低之虞。或則儘能限制一部分之交易。而外匯方面。仍屬無效。故近日標金行市照結價撳低三十餘兩。而先令與東匯尚未見有若何低落之趨勢也。

據上所論。則可知在我國今日對於銀跌之救濟。有二前提。不可不察。即銀價之跌。其原因大部分屬諸世界潮流。非我國局部之政策所能左右。此其一也。我國若任其自然。不予救濟。則銀價愈落。而我國損失愈大。故維持銀價。決不可緩。而維持銀價。在我國之能力所及。除增加銀之需要外。無他策。此其二也。吾人既認定此二前提。則

以為增加銀需實為唯一之救濟策。其所以於論其他方法之先。即以此提倡國產揭櫫者。蓋認定在金漲銀跌形勢之下。既能使銀價維持。收得相當效果。而又可以同時使工商事業之發展。出口貿易之增進。要知我國為輸入超過之國。在昔擬以關稅政策。阻止外貨之進口。然而我國日常所需。都屬洋貨。阻止進口。徒使物價騰貴。購買力低減而已。以此抑制入超。為完全消極的。若提倡國產。以減低入超。可視為積極的。故彼以金漲銀跌之故。而即為樂觀。亦屬尚早。我國產業落後。苟因銀價暴跌而為自然之抑制洋貨進口。則同屬千載一時之機會。同時並能於國產方面。加以提倡。而所謂國產者。指一切產業而言。不僅以工商業為限。因我國農礦各業。尚屬幼稚。正多發展餘地。若一切產業。均於此洋貨暫時以銀價關係而停止或減少進口之時。國人咸能持躬節儉。而又能提倡國產。雖非救濟銀價根本之圖。而藉此使用銀之中國。增加銀之需要。至少可以抑制銀價低落之趨勢於一時也。如農產之原料。我國出產本豐。苟能竭力運銷外洋。雖不能完全補入超。即易為出超。而以出口增加之故。可以使銀之需要增加。現銀流入。而內地銷納現銀之力正充。在不需現銀之國。於現銀之流入。或以供求關係而跌價。若在我需銀之國。如鈔票之準備。原料之購置。工銀之支給。皆非現銀不可。是內地需銀正殷。一旦可以增加出口。則銀價或可得以安定也。至於工商各業之發展。或則買貨於內地。或則購料於國外。通貨信用。均見發達。則銀需亦增。從世界金銀之供求關係觀察。我國國產之振興。無論其為農工商礦。皆能使銀之需要增加。而使銀價安定者也。

雖然。此提倡國產之策。其成效如何。未可逆睹。且又非急切近功之舉。故說者以為迂遠而非唯一救濟金漲銀跌之道。誠哉斯言也。我國正銀價未嘗低落之時。國人且以提倡國產為言。今既有此千載一時之機而不知乘。

則還所謂提倡國貨者。抑又何故耶。蓋提倡國產之唯一困難。因在我國市場之中。國際商業競爭劇烈。檢從前所謂提倡國貨。範圍狹小。今若以銀價低落而外貨減少進口。則縱令內提倡國產而購買外國原料。所得或足以償其所失也。果提倡之國產。能偏重於原料品或半製造品。尤覺前途有無窮之希望。夫提倡國產之於救濟銀價。縱未能期其即奏奇效。若能利用時機努力進行。則銀價平定。未始無望。將來苟能貿易日趨平衡。而進於出超。則於我國幣制之改革。亦不無稗益也。惟所謂提倡國產者。應有若干先決問題。然後可與其他方策並行不悖。遠大之效果。斯可期望。所謂先決問題者。第一即國家應使地方安謐。其次使交通恢復。又其次使負擔輕減。否則所謂提倡國產。徒託空言而已。蓋以近年進出口貿易而觀。進口貨所增之量。遠過於出口貨之數。內地之貨。因交通阻滯而拋棄堆積。上海之銀。亦因用途缺乏。存儲庫內。故說者以爲假使我國匪共兵禍。苛捐雜稅。一旦消除。而貨物流通。需要增繁。則上海銀底。自能鬆動無疑。更有以爲內地雜色紙幣若能切實整頓。嚴令籌充其現銀準備。則世界現銀再向我國進口。亦儘有容納餘地。執此以論。可知內地需銀殊殷。藉提倡國產等積極方策。以平銀價。不已愈於禁口取締投機等政策也耶。

乙、採用金銀並行制

近月以來。世界銀價激落。較諸去年上半年大條市價。相差五分之一。去年（十八年）一二月常站住於二十六辨士間者。今則儘二十辨士有零矣。去年一月至四月間對英匯價常在二先令七辨士左右者。今則縮至二先令以內矣。銀價既大跌而特跌。所有國際匯兌。當然亦隨以俱升。我國在世界上爲碩果僅存之用銀國。金價愈

漲。銀價愈跌。我國所受損失愈大。於是謀國士夫。紛紛籌補救之策。或謂宜改金本位或謂須禁現銀進口。或主禁止投機。以愚見論之。金愈漲。銀愈跌。我國改定金本位之希望愈少。蓋世界各國既多捨銀而用金。我國若改金本位。需金愈殷。用銀愈少。匪特入口之銀將減少已也。原有之銀並須陸續出售。銀市更一落千丈。無所底止矣。

現銀進口與否。視我需要之多寡而定。需要多則銀條源源而來。需要寡則斷無輸入不絕之理。且此後生銀銷路。將以我國為尾閭。若預禁止進口之令。銀市愈覺恐慌。價必有跌無漲。持此說者可謂無常識之尤。（增加銀條進口稅。亦屬不通之論）至禁止投機之說。似可聳人聽聞。不知金漲銀跌。果孰使之然乎。凡稍有商業常識者。莫不知金價之漲。由於求多而供少。銀價之跌。由於供多而求少。上海一隅之投機存在與否。固於銀市前途無重大之影響。此理甚為淺顯。自可無庸詳論。

然則我國處此將無補救之策耶。論者。謂吾人十餘年前之主張。不圖在今日仍可適用也。其主張維何。曰「採用金銀並行制」是也。此制內容若何。試詳述如左。

（一）金銀並行制與複本位之區別　凡金銀兩幣同為無限通用自由鑄造。（凡人民持幣材請易國幣。官廠即為代鑄。是為自由鑄造。）而於兩幣之間有法定比價者。是為複本位制。金銀並行制則不然。兩幣雖均許無限通用。而在互相兌換時。有換幣費以為伸縮。且以吾之假定辦法言之。金幣暫不鑄造。人民持生金來請易幣者。則以銀幣或代表金幣之金劵予之。他日實行開鑄。當然採自由鑄造之制。此其異點也。

（二）金銀並行制與跛本位之區別　無限通用一節。當然從同。而自由鑄造一端。存跛本位制以金

幣爲限。金銀並行制。在開鑄金幣以後。均許自由鑄造。至兩者比價。在彼有法定之比例。在此則隨市價爲伸縮也。

（三）金銀並行制與金匯兌本位之區別　凡施行金匯兌本位者。以不鑄金幣爲原則。（如前印度僅鑄羅比銀幣斐律賓則虛定金幣名稱爲配沙而鑄銀幣以代之。）而確定兩幣之比價。金銀並行制。則逐漸參用金幣而在實際上並無比價。此其特異之點也。

此制原爲荷人衛斯林氏所主張。今茲所擬辦法。與彼不甚相同。蓋值此過渡時期。應以無擾金融爲最要關鍵。故改革計劃。除訂定金幣單位。設法逐漸參用金幣外。均照現行制辦理。不致牽動金融。可漸收改革之效。茲試述其具體辦法如左。

A．金單位純分　以純金千分之七百四十七格蘭姆爲金幣之單位。定名曰金圓。以純銀二十三格蘭姆又九〇二四八〇八（合庫平六錢四分〇八毫即現行一圓銀幣所含之純銀量）爲銀幣之單位。定名爲銀圓。

（說明）凡定金銀比價。當然較銀市略爲抬高。故暫定金一銀三二。而以三十二除現銀一圓銀幣之純銀量所得之商。即爲假定金圓之格蘭姆數也。

B．國幣種類　金圓、銀圓、銀幣（指銀輔幣如五角二角一角等）鎳幣、銅幣、金幣暫可不鑄。銀圓以下各幣之種類及其重量成色。均按照現行條例辦理。

（說明）今日幣材未備。吸收生金。又非旦夕所能爲功。故暫不鑄金幣。但仍須虛定金幣者。爲逐漸吸收生金地位也。銀圓以下各種輔幣。悉仍舊制。蓋恐法令多一次變更。社會多一次牽動。且以銀圓一項既成舊慣、其他輔幣自無變更之必要也。

C．金銀同爲法貨　金圓銀圓均無限法幣。但在互相兌換時應酌繳兌換費或付還之。其費額由主管機關隨時酌定。

（說明）改革目的在以銀爲本位。而參用金幣。故定金圓銀圓均爲無限法幣。其在彼此兌換時。自應出入一律絕無留難。方克推行盡利。右條規定兌換費一項。藉以伸縮法定比價。俾隨市價爲轉移。蓋虛金本位制之難行。實緣法定比價不易維持。種種危險由是而生。今則以兌換費伸縮比價。可無危險之慮矣。其互相兌換之計算。如目下大條行市爲二十一．辨士左右。約合金銀一四十四強。凡以銀元換金幣者應令酌繳兌換費。其以金幣換銀圓者則付還之。出納均無妨礙。惟計算稍嫌煩碎耳。

D．發行金票。　金圓可暫不鑄。發行金票。（如匯票支票期票等）以爲代表。凡發鈔銀行準備金之一部分。得以生金充之。（十九年十二月中旬爲金一銀六十六之比）

（說明）不鑄金幣而發金票可吸收民間所有生金。若貸大宗外款。亦可充作準備金。無須易銀。免受鎊價之虧累。且市面雖不見金幣之流通。而有金票之行使。（匯票可抵銷對外債務。支票期票可充解

付公款等用）仍與用現金無異。此人民用金習慣所由能逐漸養成也。發行金票事宜。自應由國際匯兌行（中國銀行現營國際匯兌業務）專任。即以吸集之生金。充作該行準備金之一部分。甚便利。此項金票與衛斯林氏所擬之兌換劵不同者。兌換劵應日常之需。匯票期票供大宗支付之用。應日常之需者。非鑄金幣以備兌現不可。而匯票期票之款數既巨。大抵充解付洋款。（指對外債務。如辦進口貨應付之貨款等。）公款之用。雖不鑄幣備兌無妨也。此較衛氏所擬計劃簡便易行者也。

E・金銀比價換算　凡以生金銀完納公款或請換國幣者。每庫平純銀六錢五分六釐九毫。（約二十四格蘭姆）折作銀幣一元。生金則以每金圓所含之純量折合計算。

（說明）金銀幣既同認爲無限法幣。當然許其自由鑄造。惟金幣暫未開鑄。祇有以金票應其求耳。目下洋釐行市在規元七錢二分左右。茲姑定銀元折價爲規元七錢二分。毎合庫平銀六錢五分六釐九毫。按照上鑄銀幣每圓僅含純銀六錢[illegible]八毫。另收鑄費一分六厘一毫。恰得此數。其以生金完納公款或請換國幣者。按照每金圓所含純量折合計算。例如納生金七百四十七格蘭姆可折作金幣一千圓。如此以金圓所含純量爲比例。所以獎勵其繳納藉便吸集生金也。

F・金幣逐漸鑄造　俟生金吸收較多。逐漸鑄發單位十倍以上之金幣。俟金幣足用。銀價恢復至相當程度。乃籌備改行金本位或廢本位制。

（說明）觀右條所可知金銀並行爲一種過渡辦法。苟吸集生金稍多。銀價亦漸恢復。即施行金本位制之機漸熟。其初可鑄發百元之金幣。遇有大宗出納時。逐漸搭用。再一步可漸添鑄二十元十元等各幣。設使其時吸收生金充足。鑄幣亦敷應用。而銀價尚未恢復。可改行跛本位制。若能恢復至相當程度。則已達實施金本位制時期。

G・輔幣餘利存儲鑄銀輔幣之贏餘利。應作專款存儲。備購金之用。

（說明）鑄幣贏餘。應充作整理幣制基金。精琦及衞斯林二人均有此主張。此亦當然之辦法耳。

H・補充辦法其他細目。均按照現行條例辦理。

（說明）論者謂吾人雖亦持金銀並行之說。然與衞斯林所擬辦法。大不同者。即在此點。改革計劃。其最要關鍵所在。即除設法參用金幣外。於現制並無衝突。循是行之。絕不至擾亂金融。可漸收改革之效。此採衞說之長而去其短者也。

施行金銀並行制固屬有利。亦非無弊。茲先述其顯著之利益如下。一、可吸收生金。爲他日鑄發金幣之準備。二、逐漸養成人民用金之習慣。三、借款不受鎊虧之累。四、改革時所需經費無須極巨之款項。五、比價既有伸縮。可無危險。六、除訂定金幣單位。設法逐漸參用金幣外。均照現行制辦理。絕無擾亂金融之弊。

此制亦有流弊。即不確定比價。金銀市價常有漲落。國際商業仍不免受投機之累是也。不知此爲用銀國固有之弊。並非因金銀並行制而發生。若欲革除此弊。非施行金匯兌本位或金匯兌本位不可。而在目前遽行金本

位。既爲事實上所不能。欲採精琦主張。施行金匯兌本位制。又有窒碍難行之處。故不得已而採此過渡辦法也。要之金銀並行制。利多於弊。確有可供討論之價值。故列爲金漲銀跌救濟之策。

丙、推廣生銀之需要。

金銀之爲物以其具備交易媒介之條件。故人咸視爲超越一切貨物之物質。其實金銀本身。亦不過爲貨物之一種。其具有交易媒介之物質。亦猶鋼鐵之適於製造機械。木石之適於建築。特金銀之爲用較廣耳。金銀既爲貨物之一種。則其價格之上下。斷不能逃供給需要之原則。供多需少則價落。反是則價漲。此一定之律也。現在金何以漲。以世界各國皆回復金本位制或改用金本位制。需金多而供給之量不變。故金價昂。銀何以跌。以世界各國皆不復需銀。其夙昔用銀者。又各出其銀。以易金。需銀少而供給之量則大增。故銀價跌。故欲謀銀價之不再趨於跌落。或稍稍恢復以前之價格。則唯有減少銀之供給與增加銀之需要。然金漲銀跌。爲世界的趨勢。非貧弱如吾國者所得而左右。今茲所論。亦唯就吾國力之所及。以圖減殺其勢。固未足語於根本之圖也。推廣需要之策略如左述。

(一)獎勵出口貨物　外人之購買中國貨物必以銀。出口貨多。則外人需銀亦隨之而多。一面對於進口之稅課以相當之進口稅。以阻其流入。則國內銀量可減。而比價可望提高。

(二)恢復內地商業　現在上海銀底之厚之多。其來源一爲海外。一爲內地。蓋內地歷遭變故。交通梗阻。稅捐繁多。商工業者皆無法經營。資金閑置。富有者亦不安其居。由鄉村而都市。由內地都市而滬、漢、津、島

者不可勝數。須各盡其所有作久居計。此項閑散之資金及窖藏之資金集中上海。或以置產、或以投機。故上海藏銀皆富而投機之風。亦因以大盛。現在亟應恢復內地之秩序及交通。並儘先廢除苛捐雜稅。使商工業者得以安居樂業。屬積於上海之資金。自可流入內地。此不僅可以增加銀之需要。並可增加內地之生產力。因生產力之增加。遠之可以吸收外國之現金。近之可以減少物價之昂貴。其利尤溥。

（三）鑄造大批銀幣　自銀幣、通後。人民以其分量成色形色均有一定。便於交易故。咸予樂用。對於寶銀。已感不便。歷來大條銀進口。泰半用於鑄幣。運銷內地。現在全國各造幣廠。津漢杭三廠已經停工。甯廠則燬於火。滬廠尚未開鑄。致生銀毫無去路。此時亟應由國家趕鑄銀幣。即令因洋釐關係。不免損失。國家亦應忍受。

（四）檢查發行準備　紙幣爲信用制度。有代替硬貨之效用。然紙幣過多。則有通貨膨脹之虞。而硬幣之購買力亦隨之減少。現在應檢查各發行銀行之準備金。其現金準備不足六成者。或令其補足現金準備。或令其減少發行。皆可以減少硬幣之代替品。而增加銀之需要。至中央銀行則更可隨時酌量提高準備成數至七八九成。以爲衆倡。劃定兌現區域。曩日發行銀行。其紙幣皆照所記地名兌現。自內地不安。各銀行不敢以大量現金置之內地都市。而始改用申津兌現制。即所謂申鈔津鈔是也。此項紙幣在申津等處確可隨時換成現金。與現金有同等之價値。然因在內地不兌現之故。直等於申津匯票。不能與現金等量齊觀。且內地人民對於紙幣素懷疑忌。常致發生折扣。甚至拒絕使用。欲矯斯弊。惟有實行在內地兌現。劃分全國爲若

干區域。在某區域內之紙幣。即可向其發行銀行兌現。如此既可增紙幣之信用。又可使銅元隨紙幣以流入內地。不至廢積於沿海大埠、惟此項辦法。在一般發行銀行。因運輸庫藏種種關係。不易見諸實施。惟中央銀行為國家銀行。關於運輸造幣皆享有特權。故最適於此項辦法。至各地方銀行現在發行者。更應負隨時兌現之義務。蓋各地方銀行之濫發不兌換紙幣。恆有驅逐現金之嫌故也。

丁、干涉進出口之貿易

金銀之價格。亦由供給需要之關係而定。及列舉增加銀之需要之方法。已如前述。然銀之需要雖增。而金之需要不減。或竟隨之而增。則亦無補於金漲銀跌之現象。故尤以減少金之需要為要着。考我國需金之主要原因。不外乎(一)進口貨值超過出口貨值(二)外債本息(三)輸運銀行保險等手續費。外債本息載於契約非片面之力所得而左右。不在論列、至如進出口貿易及手續費等。則隨國民之需要而上下。屬於一國之自由。故吾人認為補救金漲銀跌之策。以干涉進出口貨為易行而最有効。獎勵出口貨。即所以增加銀之需要。亦如前論。而阻遏進口貨。即所以減少金之需要。然洋貨之性質有屬於純粹之消費品者。其中又有奢侈品與必需品之分。有足以增加吾人之生產力者。未可一律而論。故宜就各貨之性質及人民之需要。應用關稅自主。分別其干涉之程度。其無益於我國者。或甚至課以等於禁絕之重稅。其有益於吾國者。或從而免稅以獎勵之。對於出口貨亦然。茲就民國十七年之海關報告册。為概略之分析。以待國人之注意。並附民國九年至民國十八年上海進出口貿易及稅收比較總額於後。藉以參考

（一）民國十七年上海進出口貿易類別

上海貿易進出口貿易均較各埠進步。自十六年一月二十日起。海關征收二五附稅以來。稅額固增。而進出口貿易額並未因此稍減。且有逐步增加。至稅則之分類。按十七年十二月十一日發表之稅則。以進口一類言。計分十二類七百十八項。念年一月一日之國定進口稅則。爲十六類六四七項。茲將十七十八兩年之概況分列如下。

A．進口貨類

1．棉貨　是年進口額值關銀一萬七千三百餘萬兩。佔全體進口額百分之十四。五。爲進口貨之最大宗。卽爲吾國之最大漏卮。以理言自應課以重稅以阻其進口。然棉貨已爲吾國國民之日用必需品。若稅率過高。則又足以壓迫國民之生活。故應切實調查並獎勵本國棉貨之生產力。使其足以供給國民之需要。而逐漸提高其進口稅以阻其輸入。

2．糖　是年進口值九千八百餘萬兩。佔第二位。爲近年增加最巨之貨品。糖之爲物。在我國民生活上初非必需品。應課以足以阻遏進口之重稅。一面促土糖之改良。以應國民之需要。

3．棉花　是年值六千七百餘萬兩。佔第三位。此類洋棉之質良於土棉。爲細紗所必需。爲獎勵吾國紗業起見。應減少其稅率。以減輕紗業之成本。

4．五金礦物　是年值六千七百餘萬兩。佔第四位。此類多屬建築業。罐頭業。電氣業用品。其屬於電氣業

用品者可以減輕其稅率。餘則應略增其稅。

5・米　是年值六千五百萬兩。佔第五位。米爲我國民生活所必需。不應增稅。惟應減輕或豁免國內米之稅捐。以抵制外米之進口。

6・煤油　是年值六千二百餘萬兩。佔第六位。煤油爲我國民生活之必需品。且捐稅已重。不應再增。惟應奬勵國內電氣業以代其用。即可以抵制之也。

7・毛製品　是年值四千八百萬兩。佔第七位。此近於奢侈品。應課以足以阻其進口之重稅。

8・燭等　是年值三千五百餘萬兩。佔第八位。此爲非必需品。應課重稅。

9・烟　是年值三千四百餘萬兩。佔第九位。此爲奢侈品應課以足以禁絕之重稅。

10・麵粉　是年值三千二百餘萬兩。佔第十位。麵粉雖爲必需品。然爲加工品。足以阻我國粉業之發達。應課以較重之稅。

11・化學產品　是年值三千二百餘萬兩。佔第十一位。此爲工業所必需。其非吾國所能製造者。應減輕其稅。

12・糧食品　是年值二千九百餘萬兩。佔第十二位。此係藥品。菓品等奢侈品。應課以重稅。以阻其進口。

13・紙　是年值二千九百餘萬兩。佔第十三位。紙類爲印刷業所必需。爲文化之源泉。似不應課以重稅。惟應改良國內紙業以期抵制。

14．絲貨　是年值二千八百萬餘兩。佔第十四位。應課重稅。

15．魚介　海產。值二千八百萬餘兩。

16．紙烟　值二千五百餘萬兩。

17．蔴貨　值二千二百餘萬兩。均以分別課以重稅。

18．煤　值二千二百餘萬兩。

19．機器　值一千九百餘萬兩。此爲工業所必需。應減輕或竟免其稅。

20．木材　值一千八百餘萬兩。應分別其用途以定稅之輕重。

21．葷食品　值一千七百餘萬兩。應課重稅。

進口貨類別甚多。不及備舉。其法干涉之唯一原則。凡非必需之消費品則概課以重稅。其屬於生產品則概課以輕稅是也。

B．出口貨類

1．荳及產品。值二萬一千三百餘萬兩。佔第一位。此爲我國之特產。雖課以出口稅。不足以減少其需要。故不必減輕稅率。

2．絲類　值一萬六千餘萬兩。佔第二位。絲類較易受日本絲意大利絲及人造絲之競爭。故應斟酌世界銷場。以高低其稅率。惟總以減稅爲宜。

3.皮貨、生皮、熟皮、 值五千二百餘萬兩。佔第三位。如本應減輕其稅率。惟値茲銀跌時代。可以仍舊。

4.蛋及產品 值四千三百餘萬兩。佔第四位。與皮貨同等。

5.茶 值三千七百餘萬兩。佔第五位。華茶受印度茶。日本茶之壓迫已久。應減輕稅率。以期與外茶競爭。

6.糧食 值三千六百餘萬兩。佔第八位。此爲民食所關。應課以重稅。以阻其出口。惟藥品不在此例。

7.棉花 值三千四百餘萬兩。佔第七位。此屬粗棉。惟爲紗業之原料品。應課以重稅。

8.五金類 值三千餘萬兩。佔第八位。應分別其種類。以定其稅率。其屬特產者。可課以較重之稅。

9.煤 值二千八百餘萬兩。佔第九位。此爲工業所必需。應課以重稅以阻其出口。

10.髮毛、毛羽等、 值二千七百餘萬兩。佔第十位。國內尚無此類工業。故應減輕其稅。以獎勵出口。

11.緞綢 值二千三百餘萬兩。照上項物品辦理。

12.桐油 值二千三百餘萬兩。(十三)子仁。子餅值二千三百餘萬兩。此雖爲我國特產。然已爲外人所忌。照第三項物品辦理。

13.棉紗 值二千一百餘萬兩。

14.紙煙 值二千一百餘萬兩。此爲加工品。應減輕其稅率。以獎勵出口。

15.木材 值一千七百餘萬兩。此爲人民生活所必需。應加重稅率以阻其出口。

16.花生產品 值一千六百餘萬兩。

17・棉貨　値一千六百餘萬兩。

18。猪　値一千餘萬兩均應減輕稅率以獎勵出口。

以上所列各出口貨。均屬粗舉。未遑細析。其干涉之原則。不外乎

一、原料品而爲我國工業所需者。應增稅以阻其出口。

二、原料品非我國所需者仍舊慣。若因減稅而可以增加出口者則應減稅。

三、加工品應減稅。

四、消費品而有外國之競爭者應減稅。

五、消費品而爲我國民生活所必需者應加稅。

六、消費品或原料品屬於我國之特產者。可酌增稅率。但以不妨碍出口爲度。

照上述辦法。我國之進出口業必受重大之影響。而進口貨必至大減。則對於金之需要亦必大減。實爲我國救濟金漲銀跌之最有效方法。惟目下財政困難。專恃海關稅爲挹注。進口貨減。則進口稅亦減。而財政。不免受其累。故在當局不能放棄關稅財政政策以前。所謂干涉進出口貿易者。亦徒託空言而已。要之。實行國定稅則是也。

（註）財政部擬具之進口國定新稅則。十九年十一月二十九日國民政府立法院已修正通過二十年一月一日業已頒布。其要點。（甲）原則方面（一）增加關稅稅率。（二）用適當方法保護國內工商業。（乙）辦法方面。對原擬之七級制。改爲按照貨物品類分別等差。定爲十數級制。最低稅率爲百分

之五或免費。最高為百分之七二・五。預計新稅則實行後。較現在稅收每年可增收一萬萬元以上。

（二）民國十八年上海進出口貿易情形。

自民國以來。上海貿易累年增進。輸出入貿易額對於全國貿易額之比例。均在百分之四五十以上。國內土貨之輸出國外洋貨之輸入。大都以上海為集散地。故上海貿易之消長直接影響於全國貿易之盛衰。其地位之重要遠非大連、天津、廣州、漢口各地所可相提並論也。年來時局不靖。戰亂頻仍。進口洋貨因匯價增高成本加重。出口土貨復因收穫不豐。交通停滯。直接間接上均受莫大之打擊。但吾人一考上海近年來之貿易額。不惟不減少。反有增加之趨勢。是實極可注意之事也。茲就去年上海貿易情形述之如左。以供我國人之參考焉。

A・洋貨土貨進出口情形　去年上海對外貿易。其進出口總額。共值關平銀十四萬萬七千二百六十一萬三千六百七十六兩。就進出口分析之。進口由外洋者。計值六萬萬二千四百六十四萬五千八百餘兩。進口由通商口岸者。計值三萬萬四千八百四十一萬六千九百餘兩。進口共計值關平銀九萬萬七千三百零六萬二千八百餘兩。又出口往外洋者。計值一萬萬八千五百十六萬九千四百餘兩。出口往通商口岸者。計值三萬萬一千四百三十八萬一千四百餘兩。出口共計值關平銀四萬萬九千九百五十五萬八百餘兩。進出口總額較民國十七年約增加七百二十餘萬兩。其中由外洋進口者增加頗巨。由通商口岸進口較前年度為減少。觀此可知洋貨輸入大有與年俱增之勢。而內地土貨之

輸出。因時局糾紛。交通阻滯。反有激減之勢趨。是實極堪注意之事也。

去年（十八年）年初商人利用舊稅則稅率之低。購運大宗商品進口。此時商人存貨頗多。迨二月一日新稅則實行後。上海進口貿易。未受若何影響。其後各地水旱爲災。田禾歉收。西北各省。赤地千里。江浙素爲產米之區。去年亦輸入巨額洋米。故去年洋米輸入額頗巨。迨及中東問題發生之後。北滿商業完全停滯。加以時局糾紛。烽烟四起。人心惶恐。商人不敢積極擴張。此外如外匯之騰貴。銀價之跌落。以及上海與紐約證券市價之跌落。在在均能釀成市場杌隉之現象。計去年一月間。輸入商人因金漲銀跌。成本增加。除一部份商人外。大部損失不貲。卽出口商人雖受外匯騰貴之利益。但因時局不靖。交通停滯。各地農產物收穫不豐。實際上亦無若何之利益也。茲據江海關貿易册民國九年以來上海進出口數額列表如左以覘其進展之趨勢焉。

最近十年進出口貿易總值表（單位關平銀千兩）第八表

年分	進口		出口		進出共計
	由外洋	由通商口岸	往外洋	往通商口岸	
民國九年	三八三、九一七	二二四、三八七	八九、〇一六	一四三、六四七	八四〇、九六九
十年	四二五、五一三	二二六、〇〇九	一〇二、七八四	一七三、一七〇	九二七、四七七
十一年	四一九、五一三	二六三、六九九	九八、八五七	二〇七、五六五	九八九、七一五
十二年	四一七、八七〇	三二三、八九〇	一一九、〇二六	二四四、三二九	一、一〇五、一一七

十三年	四八三、四六九	三一五、六三〇	一二〇、五二九	二六三、九一三	一、一八三、五四三
十四年	四三一、八八七	三六六、五七一	一二七、三六三	二五五、一五五	一、一八一、〇七七
十五年	五九六、五五五	四〇三、八一〇	一五二、一八五	三一七、三四二	一、四六九、八九三
十六年	四五五、三一七	三四八、三五四	一六八、一七〇	二九〇、八二一	一、二六二、六六三
十七年	五四八、六〇七	三九七、五一〇	一八二、六二三	三三六、六六五	一、四六五、四〇七
十八年	六二四、六四五	三四八、四一六	一八五、一六九	三一四、三八一	一、四七二、六一三

觀於上表。上海對外貿易均係累年增加。民國九年輸出入合計額為八萬萬四千九百十六萬九千四百餘兩。十年增至五萬萬二千七百餘兩。十六年稍減。十七年又復增加。去年輸出入總額共達十四萬萬七千二百六十萬餘兩。較之九年約增加六萬萬餘兩。更就進出口方面分析之。民國九年進口總額達六萬萬餘兩。其中由外洋進口者達三萬萬八千三百九十餘萬兩。由通商口岸進口者約二萬萬二千四百餘兩。迨至去年由外洋進口者已達六萬萬二千四百餘萬兩。由通商口岸進口者亦增至三萬萬四千八百餘萬兩。出口貿易民國九年約達二萬萬三千二百餘萬兩。去年達四萬萬九千九百餘萬兩。出口往外洋者由九年之八千九萬餘萬兩增至一萬萬八千五百餘萬兩。往通商口岸者。亦由九年之一萬萬四千三百餘萬兩增至三百萬一千四百餘萬兩。觀此可知上海貿易已有逐年增加之趨勢。今後時局安定。交通恢復。上海對外貿易尚有進展之可能也。茲就民國九年以來洋貨進口淨數與土貨進口淨數列表比較如左。

最近十年洋貨土貨進口淨數表　第九表

年別	洋貨進口淨數	土貨進口淨數	比較相差額數
民國 九年	二三四、六三二、六八八	五四、六一八、一四四	一七〇、〇一四、五四四
十年	二一七、六八五、六四七	五八、五三四、三三四	一五八、七五一、三一五
十一年	二三九、〇五四、二八三	八八、五一二、七三一	一五二、五四一、五五二
十二年	二四三、八八七、〇 三	一〇四、八五八、一四〇	一三九、〇二八、八九三
十三年	三〇一、二〇一、二三六	九一、一六六、五〇九	二一〇、〇三七、九二七
十四年	二五八、〇四〇，七九八	二三、〇三七、〇三三	一四六、〇〇三、七六五
十五年	三八七、四一六、九〇四	一一五、五四二、四五九	二七一、〇七四、四四五
十六年	二九四、一〇七、八七九	一一五、八七九、〇三九	一七八、三二八、八四〇
十七年	三七一、三三七、五〇四	一三八、四二九、五三九	二三二、九〇七、九八五
十八年	四一六、七九〇、二〇五	一一九、三四八、六六六	二九七、四四一、五三九

上表所列。上海洋貨每年進口淨數較之土貨出口淨數。恆超過數千萬兩。民國元年洋貨超過於土貨者。計四千萬兩。迨至民國九年。竟超過一萬萬七千餘萬兩。去年增至二萬萬九千七百餘萬兩。於此可知上海方面洋貨用途之旺。土貨銷路之滯。吾人觀其盈虛消長不勝杞憂。未知國人亦有所恐懼

否耶。

B・海關稅收之概況　關稅收入之多寡。與貿易之盛衰。成一正比例。卽貿易興盛。稅收隨之增加。貿易衰落。稅收亦隨之減少。此外貿易總額雖未變動。但因稅率增加之結果。關稅收入亦因之激增。去年（十八年）爲實施七級過度稅率之年。各種商品之關稅增加頗巨。雖商人於新稅率施行之前。預先購入大宗商品。以避免負擔較高之稅率。但去年輸出入貿易並未受其影響。計去年一個年間江海關稅收共達關平銀六千九百四十四萬二千九百九十三兩。較之民國十七年約增加三千五百七十八萬三千六百餘兩幾。佔全國各關稅收之半。觀此可知上海爲全國貿易之集中地。其地位之重要。非其他各埠所可比擬也。再就各項稅收分析言之。去年進口正稅。計五千六百八十餘萬兩。出口正稅。計八百四十餘萬兩。復進口稅計一百餘萬兩。船鈔計二百餘萬兩。內地子口稅共八十餘萬兩。茲就民國九年以來江海關稅收數額列之如左。俾觀其增加之趨勢焉。

最近十年海關稅收額數表（單位關平銀一兩）第十表

年別	稅數共計額	年別	稅數共計額
民國九年	一八、八三三、〇四六	民國十四年	二六、二八二、五二三
十年	二一、五一一、九六九	十五年	三三、六三〇、八七七
十一年	二一、九二三、八〇七	十六年	二五、六八〇、七〇六

十二年	二三、九〇四、〇九五	十七年	三三、六五九、三四七
十三年	二七、五四七、四一九	十八年	六九、四四二、九九三

（註）內有附加賑捐。民國十年爲關平銀一百五十九萬七千六百十三兩。十一年爲二十八萬九千〇四十兩。十四年爲二十五萬八千三百十六兩。十五年爲九十二萬五千二百二十六兩。十八年由該關押註現銀存票。共計關平銀三百五十二萬六千六百四十六兩。未計入稅收總額之內。

觀於上表。江海關稅收大有與年俱增之勢。民國九年。共爲一千八百八十餘萬兩。翌年即增至二千萬餘兩。十三年復增至二千七百餘萬兩。十六年消減。十七年突增至三千三百六十餘萬兩。去年又增至六千九百四十餘萬兩。較之民國九年約增加二倍以上。今後時局安定。交通恢復。輸出入增加。該關稅收尙有進展之可能也。茲就去年所徵收之稅銀按照旗號觀察之。有如左表所列。

最近五年各國進口貨值之百分比較表　第十一表

國別	民國十四年	十五年	十六年	十七年	十八年
美國	百分之十一又八	百分之十又七	百分之十又八	百分之九又五	百分之十又七
英國	百分之二七又二	百分之三二又五	百分之二九又三	百分之三三又六	百分之三一
中國	百分之十又七	百分之七又七	百分之九	百分之九	百分之六
荷蘭	百分之五又六	百分之四	百分之四又二	百分之三又八	百分之四又九

法國	百分之二又九	百分之二又五	百分之二又五	百分之二又五	百分之二又七
德國	百分之五又七	百分之五又七	百分之七	百分之八又四	百分之十一又四
日本	百分之三十二又三	百分之三十三又一	百分之三十三　五	百分之二十八又一	百分之二十五又九
挪威	百分之[illegible]	百分之一又五	百分之一又四	百分之二十一又九	百分之三[illegible]又八
其他各國	百分之[illegible]又八	百分之[illegible]又三	百分之二十二又二	百分之二十二又二	百分之三[illegible]又六

C・船舶進出口之情形　一國貿易之消長、與航業之盛衰。具有密切之關係。蓋一國產業發達。直接輸出貨物於海外。本國所不生產之物及生產較少之物。直接由海外輸入。是與輸入與輸出之貨物。則全賴航業以爲轉移。如航業不振。則一國產業未有不受他人支配者。我國航業向極幼稚。直接海運固操外人。即內江航線。亦幾洋商居其大半。比年以來。時局不靖。工商停頓。交通阻塞。運輸停滯。我國航業公司。大都在風雨飄搖之中。除規模較小不克支持因而倒閉外。其依然存在者。亦皆捉襟見肘。了無生氣。故今後我國航業公司。如不勵精圖治積極整頓。則航業前途實不堪設想也。

去年、（十八年）上海船舶進出。據海關貿易冊之報告。共有二萬二千二百八十九隻。計爲三千五百八十六萬九千五百餘噸。較十七年隻數約增加二十餘隻。噸數約增加一百二十餘萬噸。查去年進出船隻噸數。仍以英船爲最巨。計達一千一百四十餘萬噸。日船次之。約九百二十餘萬噸。華船又次之。約九百四十九萬九千餘噸。茲就民國九年以來。上海進出船隻及噸數列表如左。以觀其增加之趨勢焉。

最近十年上海進出口船隻及噸數表　第十二表

年別	隻數	噸數
民國九年	一八、九二四	二二、四九八、一一二
十年	一九、七二三	二四、〇八二、二七四
十一年	二一、六七三	二七、五一五、九二七
十二年	二三、八七六	三〇、〇一八、二四〇
十三年	二〇、四九五	三二、三〇五、四一九
十四年	一九、八六一	三〇、二八四、八五五
十五年	二三、六八六	三三、三二三、四二九
十六年	二一、五一四	三〇、一五一、六五三
十七年	二三、六八六	三四、五八六、〇四六
十八年	二二、二八九	三五、八六九、五六〇

D・金銀進出口之情形　一國金銀進出之多寡。與國際貿易之盛衰有相互之關係。蓋貿易出超之國家。其輸入之金銀未有不超過其輸出者。貿易入超之國家。除貿易以外之收入作爲入超貨價塡補外。國內金銀大都輸出超過。此就一般國家而言。惟我國情形則頗不同。自民國以來。對外貿易歷

年均爲入超過。除金貨常爲出超外。銀貨則爲入超。是項金貨之進出。大半屬諸商業性質。其與國際貸借之關係。可謂極微。故人謂於民八金漲銀跌之時。大宗金貨源源輸入。民十銀價下落。大宗金貨滔滔流出。當可瞭然也。去年（十八年）世界銀價因受印度出售巨額現銀。與安南採用金本位之影響。市價極爲跌落。外國乃盡以其過剩之銀。輸入我國。故去年上海銀貨輸入額竟達關平銀一萬萬一千八百七十四萬四千[illegible]百九十四兩。世界銀貨幾全以我國爲尾閭之地。於是金漲銀跌之聲浪甚囂塵上。不但進口商人以及一部分匯兌業者。奔走相告。惶惶然不可終日。即一般人民因匯價騰貴各種洋貨售價增高。亦莫不感受生活上之痛苦。同時金貨大宗輸出。其輸出總額達關平銀二百九十餘萬兩。大部份輸出於美國。其輸往香港者。亦達一百十四萬七千餘萬兩之巨也。茲就十八年上海金銀進出口數額列表於左。

上海金銀進口表（單位關平銀兩）　第十三表

輸出地	金貨進口金額	銀貨進口金額
歐洲	—	七、〇六六、九一六
美洲	一五八、〇二七	八五、一一七、九二五
亞洲	—	—
香港	八〇五、三二五	四、三二五、〇三二

西貢東京	六四〇	二九、〇三〇
新加坡等處	—	—
爪哇等處	—	—
印度等處	—	一、八二九、三三〇
朝鮮	—	—
日本台灣	—	二、八二八、八一三
菲律賓	—	—
國內各埠	七六、七六〇	一七、五三〇、四七四
合計	一、〇四〇、七五二	一一八、七四四、二九四

上海金銀出口表（單位關平銀兩）　第十四表

輸出地	金貨出口淨額	
歐洲	—	—
美洲	一、八四二、〇七八	—
亞洲	—	—
香港	一、〇四七、六二〇	一一、六二三、五五四

西貢東京	—	五九九、三五五
新加坡等處	—	五九六、四九八
爪哇等處	—	—
印度緬甸等處	—	二五二、六九二
朝鮮等處	—	—
日本台灣	—	—
菲律賓	—	三六、二三〇
國內各埠	四七、〇〇〇	一五五、二五二
合計	二、九六二、六九八	五九、三一九、八六三

戊、國外匯兌之調劑

金之所以漲。銀之所以跌。時人論者夥矣。固毋庸再喋喋也。然而金銀之漲跌。繫於供求。雖得由人力左右之。而世界金銀產銷之趨勢。半由人力。而半屬自然。金之生產減少。與銀之供給增加。金之用途增加。與銀之需要減少。已成爲一種趨勢。但非人力所能挽回者也。而銀之生產。其由銅鉛等礦開採而獲者。較銀礦所採之數額更巨。銀之生產。近年已達年額二萬五千萬盎斯。銀價之跌。有由來也。唯銀價低落。非一朝一夕之故。我國對於銀跌之救濟。不已遲耶。救濟云者。易言之。即爲政策之施設。純然有賴於人力者也。夫以人力而抗自然之趨勢。僅能得些

徵之效果。故吾人認此次銀價之低落。爲世界各國於歐戰後恢復金本位之結果。今後用銀之國。我爲碩果僅存。又在此銀價低落潮流之中。無捨銀而用金之可能。不得已而爲維持銀價之治標策。

顧金銀均幣也。亦均貨也。以金爲幣而以銀爲貨。則銀價有漲落。以銀爲幣而以金爲貨。則金價有高低。我國以銀爲幣。當然視金爲貨。以金價騰漲之故。我國購金。固須巨額之銀。而我國購入以金計成本之貨。亦須巨額之銀。反是。我國售金。則可得巨額之銀。而我國售出以金爲代價之貨。亦可得巨額之銀。是其關鍵所在。即我國購金乎。購入以金計成本之貨乎。抑售金乎。售出以金作代價之貨乎。若貿易平衡。國際貸借。適能相抵。則此金漲銀跌。自無問題。若我國進口貨超過出口貨。國際貸借。又爲支出。於是所需銀額滋巨。而不堪負擔矣。今日我國所受銀價低落之影響。端在乎此。故救濟之道。應使貿易平衡與國際貸借之相抵。是以今日所希望者。乃金銀比價。於長久時期間維持其一定之數。即所謂金銀價格之安定也。以歷年經過情形而觀。銀價日趨下游。有不能維持之勢。故用銀之國。次第改用金本位。可以免除銀價之再跌。而受損失。我國目前既無如是能力。則僅能暫維銀價而已。顧維持銀價除世間所主張之增進現銀需要之外。更有其他人爲之方策乎。

金漲銀落。受生產之支配。從歷史上觀察。其間亦有因金價跌而施以救濟者。不必以銀價跌而始謀救濟也。歐戰之時。金價奇跌。於是戰後各國皆努力於金本位之恢復。日本以其幣價低落而急謀解禁。以恢復其匯兌平價。事先設定國際透支。以防現金之流出。各國所謂匯兌政策者。幾無不如是。我國以用銀之故。而受銀價低落之損失。亦未嘗不可於匯兌政策上挽救之也。例如今日之關稅徵金政策。實際未嘗徵收金幣。不過規定公銀之比

價。換言之。亦即確定匯兌價格而已。金價高。則關稅收入之銀。依其自然之趨勢而增加。銀價高。祇須不超過現在所定。一海關銀合一海關金單位之數。則關後稅收不致再受損失。實際用銀而以金價計算。則中外均無重大損益之可言也。外商既以金鎊作貨。我所以避免銀價低落之危險而已。損失由我負擔之耳。此種辦法與今日我國一般商人以銅元跌價而以銀價一律改爲洋碼計相同也。故所謂關稅金者。不外乎金銀兌價上避免損失之一法耳。由此以觀匯兌上若更能進一步而由我國之銀行調劑之。則其利益更已無待言矣。夫因國際匯兌關係。而由本國銀行調劑之者。世界各國不乏其例。如日本之正金銀行。亦國之海外銀行。美國之貿易銀行。其目的即在於調劑匯市耳。我國現在匯市。完全爲外國銀行所操縱、如外匯行市至今仍由匯豐銀行懸牌。雖然依據於倫敦之銀塊市價。即上海匯豐亦未始絕無操縱之餘地。如我國之賠款。例於每月三十日支付於外國銀行。而事實上匯豐銀行恆將先令拑縮。於是我國應支付之銀爲數較多。此有益於彼而有損於我者也。是即謂之「鎊虧」就事實言。我國銀之供給增加銀價自有低落之傾向。而匯豐銀行之從中取利。亦不失爲顯著的操縱金銀匯市之例也。若將來支付賠款等。由我國自行管理。在我祇須於是日交付本息而不行期。則可不受「鎊虧」損失矣。

由此觀之。金銀市價之變動。一方固受世界銀價之影響。而他方亦有以人爲調劑之可能。雖者我國無此國際匯兌之機關。故不能不受外人之指揮。前年中國銀行已改組爲國際匯兌銀行。而去年又在倫敦設立分行。將來我國與各國發生借款。以及各種匯款關係。自不能任匯豐銀行之操縱矣。據該銀行條例所定。如（一）代理

政府發行海外公債及經理還本付息事宜。（二）經理政府存在國外之各項公款並收付事宜。（三）發展及扶助海外貿易事項。（四）買賣生金銀及各國貨幣等業務。皆有調劑國外匯兌之可能者也。此次金漲銀跌。影響於我國者甚鉅。若中國銀行能於此際。調劑匯兌。雖不能使銀價高漲。亦至少可使銀價安定。如現今政府有發行數千萬公債。以收買現銀之說。其理想固以爲增加銀需。庶幾銀價可以不致再跌。但與其由政府收買現銀。不如由政府無利或低利借予中國銀行。而受買現銀。一方更可由政府在外國市場以有利的條件。借入金款。借予中國銀行。作爲在外匯兌準備之用。而將來洋賠各款之支付。悉由中國銀行之海外分行直接支付。在該款尙未用罄之際。可在國內增發鈔票。卽以該款爲準備。類似乎日本之在外正貨準備也。迨中國銀行海外分行之營業發達。則中國銀行自能成爲一完全之國際匯兌銀行。而在外正貨儲蓄豐富。於將來改金本位不無裨益也。然此雖非直接調劑匯兌之法。而足以養成中國銀行國際間之地位。庶幾在華外國銀行。始無操縱之可能耳。況今日中國銀行之所以未能負調劑匯兌之全責者。要其實力不如在華外國銀行之厚。而其國際間之信用。尙未發達耳。如日本正金銀行所以能躋於國際匯兌銀行之重要地位者。無他。政府援助之力有足多者。營業之始。卽由政府以無利或低利貸與匯兌準備之款。雖時有增減。而恆在一千四五百萬元以上。嗣後政府存款移管於日本銀行。乃由日本銀行准正金銀行爲外匯票據之重貼現。其額恆在一千萬元乃至二千萬元。年利僅二釐。明治三十二年之後。更由日本銀行以低利貸予二千萬元。爲匯兌資金之用。以正金銀行資力之雄厚。信用之卓著。政府尙援助之不遺餘力。所以助成其爲日本唯一調劑匯兌之機關也。此次金漲銀跌之現象發生。中國銀行之所以無

從盡其調劑之能事者。要皆無政府與中央銀行爲之後盾耳。否則在國際銀行地位之中國銀行。必不至無能爲力也。

巳、節約運動之推行

關於金漲銀跌之救濟策。如提倡國貨。採用金銀並行制。推廣銀之需要。進出口貿易之干涉。以及外匯之調劑。已次第論列。標本兼治之方。似無逾於此。惟吾人際此銀價暴落之時。亟宜自覺者。猶有一端。卽消費節約是也。十九年一月十四日蔣主席在國府紀念週發表救濟金漲銀跌之意見。其中有最扼要之數語曰。「當此國家經濟勢力將破產的時候。開源節流。尤爲重要。開源需要許多時間和經費。非立刻可以做到。但是節流是可立刻辦到者。」茲所謂消費節約者。在可能範圍以內。人人可立見諸施行者也。夫人生在世間。誰不貪求物質的享樂。第物質的享樂愈高。則消費率愈大。消費率之多寡。應視日常收入爲比例。苟消費額超過收入之數。則個人經濟未有不立卽陷於窮困之境者。値茲金漲銀跌之時。一般人民之收入無形減縮，蓋金價漲則進口貨價必高。進口貨價高。則其出售之價格又不得不高。曩者五元可購之貨物。今則非七八元或八九元不辦矣。且我國需用之物。泰半仰給於洋貨。於是人民因物價騰貴而生活費用亦隨之增加。然個人收入仍無所增益也。其收入旣無所增益。而支出乃意外激增。焉得不受生活之壓迫耶。人民受生活之壓迫。社會必呈恐慌之景象。其事前之救濟。誠莫急於消費節約矣。

吾人以眼簾前之最近社會狀況言之。人民奢侈之風。日趨於危殆。其博奕好飲酒之徒。固無論焉。卽以普通

良民而言。衣必絲綢。食必甘旨。男則口啣雪茄。身衣狐貉。女則高跟革履。長脛絲襪。比比是也。夫中人之家。每月收入不過百元至二百元。而一家之中必有數口。試問其收支相抵。能適合於個人經濟之原則乎。至於富有之家。衣食住行。增華尤甚。夫衣服之爲物也。適身體和肌膚而已矣。非榮耳目而觀愚民也。奚必爲錦繡文彩靡曼之衣哉。其爲食也。足以增氣充虛彊體適腹而已矣。奚必極五味之饌食列於前方丈哉。其爲居也。足以避潤濕風寒雪霜雨露而已矣。奚必具臺榭曲直之望。青黃刻鏤之飾哉。吾讀周書曰。國無三年之食者。國非其國也。家無三年之食者。子非其子也。又夏書曰。禹七年水。殷書曰。湯五年旱。此其離凶餓甚矣。然而民不凍餒者何也。其生財密。其用之節也。嗚呼。先民詔我生聚節用之道。蔑以加矣。今日國民經濟凋敝已極。重以金漲銀跌。蒙絕大之打擊。倘不力求節約。則感到日常生活之痛苦。必出於破產或自殺之一途。其影響於社會之危險。不堪想像。猶可不憬然覺悟耶。日本濱口內閣籌備金解禁。爲期不過六月。竟於一月十一日告厥成功。其兌換劵共有十三萬萬五千萬元。而準備金乃有十二萬萬元之多。是以解禁之日。銀行兌現從容自若。毫無倉皇之象。據濱口與井上發表之談話。此次金解禁問題。所以能收功如此之速者。不外兩種原因。一、政府之財政緊縮。二、國民之消費節約。吾人對於日本之厲行金解禁。其舉國一致之精神。殊足引爲他山之石。至其全國人民同心協力。視金解禁爲經濟之國難。力求緊縮。并爲盛大之宣傳。無論女閭樂戶之間。皆張貼緊縮標語。斯又可爲驚歎者矣。

在此金漲銀跌狀態之下。除普通日用品之外。其尤感劇烈之影響者。爲教育用品。蓋自儀器書籍理化試驗材料以至紙筆墨水等。大率依賴舶來之品。今金價騰漲。銀價暴跌。不特學校方面頓受損失。即青年學子。亦幾有

不易維持之勢。例如一大學生。往年購西洋出版之參考書。僅需五六十元。今則需百餘元矣。中小校學生所需。文具費用固屬不多。然多數學生爲平民子弟。卽每月增加一二元而影響於家庭經濟亦非淺尠。關於此項問題。以治本而論。自當提倡國產。但以目前治標而言。應由教育主管機關及學校當局亟籌節約方法。若大學教員應如何充實其講義而使學生得減少參考書。此一事也。中小學校訓育主任或級任教員。對於學生應如何警戒其節物不使浪費。此又一事也。要之。國用縱如何困難。而學校不可不設。家計雖如何艱窘。而子弟不可不學。當此上下交困之時。唯有厲行節約而已。更望最高教育行政機關。應急起而爲擴大之宣傳也。

國民之消費節約。固可緩。而政府之財政緊縮。亦當厲行。今之國民政府。以吾人之觀察。其機關不無可歸併也。其冗員不無可裁減也。如鐵道部原爲交通部之路政一司。尚此中政府辦理十餘年。並無叢脞之虞。如衞生部原屬內政部之一司。亦無設部之必要。如農礦工商兩部亦可併爲 部。至於各部設置政務次長。尤爲贅疣。夫以行政機關性質言之。部長爲政務官而次長以下皆事務官也。各國固不無設置政務次長之例。然爲接洽議會而設。現在國民政府在訓政時期。國民會議尚未組織。何必設此冗員耶。將來國民會議召集以後。亦無設此冗員之理。蓋國民政府之下有五院。而各部長不過爲行政院之一員。國民會議之接洽。無待次長出席也。今者國難方興。庫款支絀。在上之人。尤應力求節儉爲人民之表率。昔年中山先生在南京組織臨時政府。每部職員多則數十人。少祇十餘人。每人薪給僅二十元。其政象何等儉約。今之規模局面及社會生活程度。固迴非昔比。然亦不無緊縮之餘地耳。

抑又有言者。人民之消費節約及政府之財政緊縮。固足救濟金漲銀跌之危機。而年來內亂頻仍。軍器一項。由外國輸入者其數量當爲不少。此種消耗。實堪傷痛、豈特受匯兌上之損失哉。日昨報載銀行家徐氏之談話。對於救濟金漲銀跌之結論。謂放下槍砲。立地成佛。爲今日統一之重要關鍵、可謂藹然仁者之言。愚閱之不禁重有感焉。

（註）本年（十九年）十一月十二日。四中全會議決併農礦工商爲實業部。衛生部併入內政部。另行設署。各黨部亦將縮小內部組織。向爲部者。改爲科。其他亦多以緊縮政費增進實效爲主。並定二十年五月五日開國民會議。以資採納民意爲旨趣。

第四節　金漲銀跌救濟之意見

國民政府對於此次金漲銀跌之問題。除令海關實行進口稅改徵金單位以免鎊虧。令禁墨銀西貢銀幣進口及標金交易所之不得濫做期貨與夫禁現金金飾出口外。顧無時不從積極或消極方面謀所以救濟之道、財政工商（即今實業部）兩部。亦無時不在研究考慮實施辦法之中。終以問題之大。軍事連綿七月。各種進行。不無稍緩。茲者。全國軍事底定。一切建設方始推進。經濟上之需要。得能着手籌劃。則用銀自必孔殷。今有美國允借大宗銀兩五萬萬盎斯將成事實之說。果爾。則銀價稍能提高。此意中事耳。茲將國府蔣主席財政工商宋孔兩部長之救濟意見。和工商部調查報告。分紀如下。以供參攷。

甲、蔣主席救濟銀跌之意見

蔣主席一月十四日。在紀念週發表意見之演講詞。略謂上星期有關於我國家存亡的一件很重大的事情發生。就是金價暴漲問題這實是我國家生死關頭。此問題如無根本解決辦法。其爲禍不惟足以亡國而且是要滅種的。因爲國家經濟。不能獨立、而要民族獨立。是萬不可能的。現在金價暴漲、就是銀價低落。我國用銀本位各項貨價一定抬高貨價抬高。以後國民的生計更加困難。所以無論國民或黨部或政府中人。都得注意此次風潮未能預防乃是軍事尚未結束。全副精神都在討逆剿匪政府當局。不能事前調濟。防患於未然。當然負有責任、不過現在事情已經發生。祇得爲亡羊補牢之計。我們要研究金價爲何高漲。其原因固非一端。根本上實因我國幣制、不能統一。金本位不能實行。所以致使我國經濟權全部操於外人手中。本席個人對於經濟非專門家。亦無甚研究。但將所能見到的同各位約略講一下。鄙意以爲金價高漲之原因。第一就是全國人民不但是商人皆缺乏經濟智識、不明瞭世界經濟狀況。買空賣空只圖目前小利。不知日後要受極大的損失。在這種社會狀態之下。黨部和政府必須指導國民。使了解經濟大勢。同時不許商人。尤其是上海商人。做買空賣空事業。消極的防止之法。只有先從取締金業交易所着手、此外兄弟還有一層感想。就是現在國內。不但是金融界皆作投機生意。竟可以說市內大部事業。沒有一件事情不是投機的。這是非常危險的。一般人天天在那裏想發財。想升官。對於切實的工作。不肯去做。如此必弄到民國計民生日促。因之土匪日漸增多。要知道國家已到破產地步。非立刻挽救不可。鄙意對於此次銀價低落風潮。根本上當然要改革幣制。採用金本位而於關稅和外國紙幣亦宜格外注意。吾人對

國民生活。第一步。先要其維持現在生活狀況。第二步。纔能作提高國民生活的計劃。但是無論如何做法。第一非實行現在政府所定的新稅則不可。政府固當努力做去。國民亦應共同督促。至於外國紙幣。當然不能再用了。因為外國銀行。所以能在中國操縱金融者。其原因固然是甚多。而其在中國可以無限的發行紙幣。亦是其中一個最大原因。還有更請各位留意的。當此國家經濟勢力將破產的時候。開源節流。尤為重要。開源需要許多時間和經濟費。非立刻可以做到。但是節流是可以馬上辦到的。各項消費。可以節省的節省。舊的物件。可以使用的就得整理。就是廢物。也應該利用。現在機關所擬計劃。非常之大。用人也是很多。而實際上無事可做。一年已終。毫無成績。要曉得財力人力不足。往往將機關範圍擴大。是不中用的。目前本席認為最要緊的。就要照舊的廢的東西。一一使整理起來。倘使整理的工作。都不能做。那裏還談到新的建設呢。

近來有些機關。還有一種大毛病。就是成立以後。一切浪費。既無真確報銷。待到經費不足。無形停頓。又是交代不清。此項積弊。如能完全除去。我相信政費方面。至少要減少三分之一。我們主管長官首須十分注意。尤其是軍隊裏頭。更應該從速改良。本席希望一切機關要軍隊化。軍隊化才能科學化。外國對於機關人員。非常認真。如發一件衣服。一件用具。皆要注明。自某年用至某年的。我國機關中人對此多不明瞭。不但一個錢不能當作兩個錢用。而且十個錢只當作一個錢用。流弊甚大。以後凡事要照科學方法去做。當然要注重有系統有組織有範圍有統計。但是還有一個科學簡單說明的。就是科學組織方法。是由小而大。不是由大而小的。我們政治經濟等範圍。先得從小的做起。現在經濟狀況。如此危險。近於破產。但以中國人如果真能勤勞。決不至於凍餓。而且一定可

致富強。我們中國向來是以農立國的。現在有許多人祇知注意工商。而鄙棄農業。乃是錯誤的我們中國誠然是經濟落後。但是全國的荒地荒山。卻是不少農林事業。更可進行。而有許多 民卻多跑到商埠租界去做外國人奴隸。而忘他本國很好的經濟基礎。這實在是一個險象。要是向來政府能提倡農業。國民能夠注重農業。我想中國不至於有現在這種破產的險象呢。今天本欲再到黨部去講演的。因時間不及。就在這裏簡單講幾句。總理曾說過各位同志。尤其是辦黨的黨員要明白中國的經濟對象。是外國資本主義。而非中國國內的實業家。現在各地黨部黨員。對於此點沒有認識。所以弄得我國茶葉無處消售。本國的絲廠捲烟廠等。亦多倒閉。這是我們政府與黨部方針不明、和指導不宜。是不能辭咎的。從此以後、我希望各位同志。尤其是指導社會民衆的黨員。要認識我們國家與國民經濟的對象。乃是外國資本主義。所以一般同志及青年。應該極力想法子。使中國產業發達。並且予以保護。就是要使勞資調節。亦不可壓迫廠主和資方。而要明瞭國民經濟狀況而定的。如果再把中國產業像過去的樣子壓迫下去。則國民經濟定要破產。而國民生計亦必斷絕。就是使勞資兩方同歸於盡而已。這並不是總理的節制資本辦法。乃是共產黨的民死主義了。請各位注意設法挽救目前的危機。

乙、宋部長救濟銀跌之意見

略謂金市飛漲。誠金融界中一重要問題。政府對此事極爲重視已下令設法制止。惟本人於上星期六來滬。國府命令於前日始頒佈。既責成財部與工商部會同辦理。將來必有取締辦法。本人似須與孔部長會商後。始能決定措置辦法。本人對於制止標金投機。認爲確有設法取締必要。俾免個中人任意操縱。惟對於制止金價高漲。

則認爲非保全銀子自由買賣不可。蓋社會上一般人對於金市暴漲。以爲銀子進口太多之故。此實根本誤解。蓋銀價之跌落。完全視世界銀價上下爲轉移。倘國內能內亂平息。交通恢復。則銀子流通內地需要甚亟。決不致銀價一落千丈。目今金市之所以暴漲。則因銀市停滯。倘再將銀子禁止進口。則銀價將更形跌落。金價將益爲飛漲故政府爲維持金融起見。對銀子貿易准絕對保持其自由。並設法使其能流通。決不加以抑止。此則財部對於取締金價高漲之根本主張。亦即提高銀價之唯一要素也。緣謂財部對於金本位問題。早已顧及。財部設計委員各西顧問對於此問題。亦有極詳細之貢獻。惟所擬具之報告。均係西文。現正在翻譯中。各西顧問亦均主張中國應改金本位。此項起草書一俟翻譯完竣前。即當提交國府核議。並在報紙上逐一披露。徵求國人意見。倘國人研究之下。贊成採用金本位。政府無不樂從。至於個人意見。則以爲目今雖可採用虛金本位。因國際間改革金滙兌後於是遂有利無害。一方面採用虛金本位。一方面於銀幣照常可流通。虛金本位實行後。即可斷定於銀價稍漲。有增無減。政府對此事現正詳加研究。不久可決定方針。惟此事關於全國金融。應以全國人之意旨爲[illegible]旨。財部不能不審愼從事也。至於改兩爲元問題。確係改良幣制上一重大問題。政府早有實行決心。余敢信財部在最近期內。必能使此事實現。因我國商業習慣使用銀兩往往一張空紙。即可往來市面。倘改兩爲元之後。則彼此往來。非現洋即鈔票。發行鈔票。必須有準備金。決不可稍有假借。故實行改兩爲元後。幣制可統一。即商業上亦蒙極大便利。惟改兩爲元。必須將銀幣成色劃一。現上海造幣廠已布置就緒。不久即可開工。將來每日可鼓鑄銀幣一百萬元。銀幣成色劃一後。流通市面。銀價亦決不致再如今日之下落。此實救濟銀價賤跌之根本辦法。財部目今正在

商榷如何實行改兩爲元步驟。想不久必可實現也。

丙、孔部長救濟銀跌之意見

工商部孔部長於十六日到滬後發表救濟辦法。至爲詳盡。略謂救濟之辦法。可分臨時初步根本三種。臨時辦法。爲一種亟宜施行以救濟危局之辦法。於必要時施行之。初步辦法。作根本辦法之階梯。爲準備定期實行金本位制必經之程序。

(一)臨時辦法

A．禁止交易所投機者之激動。 投機者之競購多頭。爲此次金價飛漲之近因。應設法限止投機者之激動。而免至一發而不可收拾。

B．生銀進口徵稅。 銀價低落。厥爲存銀過多所設。故應徵取進口稅以相限制。此近來美國有取締生銀進口以每盎斯徵金三十仙之議。

(二)初步辦法

A．關稅改徵金幣。 金貴銀跌。於關稅收入之損失甚大。故擬改爲按金價抽征。既可應世界各國金本位制之制度。復可爲我國改行金本位制之準備。且對於外債便於清算。關餘易於確定。卽對於各項內外債亦易於整理矣。

B．發行金幣劵。 政府應指定中央銀行發行金幣劵。專供商人付納關稅之用。而此項金幣劵。應行確定

之額數。不得濫發。並設立保管委員會。妥爲保管關於關稅所收入之金幣。除償還外債外。其餘留作本行金本位制之準備金。

C．廢兩爲元　欲行金本位制。應先廢兩爲元。劃一幣制。因我國銀兩名稱。因地而異。因類而異。龐複繁雜。估計至難。若改兩爲元。則全國劃一。以備施行金本位制。

D．輔幣劃一。　吾國輔幣既有如銀兩名稱之複雜。而市價折合又復各地殊異。亟定規定輔幣。以收劃一之效。

（三）根本辦法

A．保障人民財產。　吾國災禍頻仍。內亂不息。人民不能安居。循至視租界爲樂土。擁財自娛。不願投資。政府應設法使人民財產有所保障。俾得樂於從事生產。

B．促進勞資合作。　欲求生產之增加。必須求勞資雙方合作。

C．便利交通運輸。　交通便利。則商貨會萃。原料易於征集。貨物藉以行運。此乃物盡其利。貨暢其流之原則。而間接亦增加生產也。

D．免除人民苛捐。　過來人民。困於災禍匪亂。負擔甚重。故應積極免除一切苛捐。以蘇民困。而增進其生產之能力。

E．設立國際匯兌銀行。　吾國一切對外匯兌。素賴外人設立之銀行。其間而受匯價及操縱之損失。實屬

甚大。且華人對外貿易。以本國缺乏直接匯兌機關。而所受之損失亦至重且鉅。故爲今之計。應設立國際匯兌銀行。以塞匯價損失之漏卮。而獎勵出口商之對外貿易。並可集收華僑所入之現金。同時獎勵華僑回國投資生產事業。

F．明令服用國貨。 我國出口少而入口多。考查近十年來。我國海關貿易報告。無不累年入超。且歷年所出者多原料品。而入者多消費品、今若再加上金漲銀跌匯兌上之損失。此後我國之金融恐慌。不堪設想。政府應乘此時機。厲行提倡國貨。增加國內產業。以及輸出入之相等。

G．定期頒布金本位制。 今世界各國。既均已改用金本位制。我國自亦宜改行金本位制。以適應時勢之需要。但一時難得鉅額現金。其實力及信用。不易立致。故須經以上所述各項之程序。以促進金本位制之施行。總理有言。『其本位可倣日本以金爲定制。出若干之時。便可發命令頒行。限期將市面現銀之幣收換。過期有仍用舊幣者。如數沒收。充公並嚴罰其授受之人云。

丁、工商部救濟銀跌之方案」

前工商部。對於近來金漲銀跌風潮注意。所有辦理情形。經迭誌前報。茲又探悉該部遵照前奉國府核定之救濟金融辦法。擬具廢除苛捐雜稅整理幣制便利運輸三項方案。呈請行政院核定。轉呈國府施行。原文照錄如下。

(甲)廢除苛捐雜稅 略謂一物一稅。爲世界各稅之通例。我國自設立厘金妨害商民久爲世所詬病。

而近年以來。時局不靖。於厘金之外。又有類似厘金之捐稅。本部迭據各方商民呼籲。僉以各項捐稅。名目紛繁。局卡林立。徵收之外。既有查驗裝折之損失。復有需索留難之情事。且貨物因時日久。稽屯積耗。迨及運往市場。往往失其時效。不合行銷。至各地捐稅名目。多不相同。或一物強分數類。或臨時隨意附加。偶有取締。則改易名稱。仍留實際。種種情詞。極爲迫切。本部以此種情形。實足爲工商業前途發展之障礙。並奉國府明令。自十月十日（民國廿年一月一日已實行）起。所有全國厘金。及類似厘金之一切稅捐。一律裁撤。故對於廢除苛捐雜稅之進行。不容或緩。顧我國厘金。由前清國用不足而設立。今國用不足。仍無可諱言。關於廢除苛雜。自宜并顧兼籌。權衡輕重。務達到廢除苛捐雜稅之目的。而一方不使有若何影響。迭經研究擬定兩項辦法。臚列如次。

A・過渡辦法

一、分別物品之標準稅　於物品之關係民生國計者。各不同。故應視物品之性質而定廢除之標準

1・普通物品。斟酌情形分別裁減苛捐雜稅。

2・特殊物品。苛捐雜稅完全蠲除。正稅並酌量減免。茲定特殊之物品標準如次。

第一類。日用必需品。關係平民生計者。例米麥布等。

（說明）日用必需品。其數量必大。需要亦最普遍。似不容苛捐雜稅之存在。以裨益民生培養國民經濟。且照經濟負担之比例。人民納稅。可漸趨平均。

第二類　國產重要製造品。及新興工業之重要原料。非減輕物價。不足謀本國工業之發達與舶來品競爭者。

(說明)國產製造品。雖有些進。援照機製洋式貨物完稅辦法納稅者無苛捐雜稅之困累。但有因有手工業之大量產品。如瓷器綢緞等。苦於苛雜之煩擾。日就衰落。又新興工業之原料。如棉花之類。亦須免去苛捐雜稅。以使製品之成本減低。

第三類　對外貿易之重要商品。非減輕貨價不足以在國際市場與他國競爭者。

(說明)此係各國政府獎勵對外貿易之通例。我國輸出如絲茶大豆等。除須積極改良物品外。其稅應分別免除。

二、改良徵收之方法　我國稅制之害。不僅苛稅剝削留難。病商蠹國。實徵收方法之不良。有以致之。應亦變法。以清積弊。

1．規定徵收原則。

(甲)就產徵稅。

(乙)就銷徵稅。

(說明)我國商民之痛苦。困於稅率繁重者半。困於留難者亦半。今行產銷稅。罷除一切通過稅。政府檢查便利。蠹吏無從中飽。商民亦如喘得甦。以此暫行一物一稅之通例。並可為施行營業稅之張本。

2．減省徵收手續。

(甲)定額分業認攤稅額。由政府定之。其效可以杜官吏之中飽。奸商之操縱。設有不平。得由商民呈請政府派員調查。

(乙)就產源徵收。凡生產聚而易稽者。均就產源徵稅最稱簡便。

(丙)裁撤騈枝機關。除產地及省會大商埠設局徵收外。其餘分機關。一律裁撤。既行產銷稅則騈枝機關自應裁撤。

3．徵收特殊品之辦法。

(甲)特殊品第一類如米麥布等類。可分業認稅。

(乙)特殊品第二類國產製造品與舶品競爭者。核計產量。就廠征稅并另議獎勵辦法。

(丙)特殊品第三類先就產地照普通稅率征收。其應減免若干。於出口繳納關稅時用退稅法扣還。以杜商民取巧。當此過渡時期。當關厘卡既奉令裁撤。附雜悉免。特殊品之正稅。亦或減或免。惟國用不足。及各省各縣之政費有特此為活者奈何。查裁厘加稅本原定計劃。今海關暨宣佈自主。稅收已疊有增加。雖訓政伊始。國用浩繁。礙難悉數抵補裁厘。然有一部份之作抵。應有可能。且根本辦法。所列新稅同時施行。其初亦應有相當之收入。有此兩項彌補則不足之數似易籌措。茲為國計民生兼籌并顧計。始擬暫行辦法。以適應時需。暫資抵補。

1．撤常關實行全國特稅。專征數項大宗重要物品。所有繁細項目。概予刪除。特稅所征之物品。各省不得重征。惟各省需此為用之政費。得由特稅酌量撥助之。

2．撤厘卡改行全省統稅。此項統稅。所征物品項目。亦不得過多。並應呈請中央政府核准後施行。各縣附稅一律蠲免。惟各縣需此為用之政費。得由統稅酌量撥助之。

茲更擬特稅統稅之暫行征收法如左。

1．特稅統稅均以縣為單位。各縣分業認攤稅額。由中央政府省府定之。事先調查。估計各縣物品產銷數量。並得由各縣商會陳述意見。以資參考。

2．各縣分業認攤。由各業公會會議照營業數量。均攤不平。得呈請官廳審定之。其稅由各縣財務局徵收分別呈繳。綜上所述。均為過渡辦法。俟根本辦法實施有成效後。一律取銷。暫行之始。即應由政府明令宣布逐年遞減。其遞減之度。即依據本辦法之遞進為衡。假定三年為期。每年減三分之一。三年以後。即全部取消。

B．根本辦法。

一、舉行所得稅　我國所得少而納稅多。甚有所得雖多。而未盡納稅義務者。不平孰甚。亟宜實行。所得稅採累進稅法。以為貧富間之調劑。而節制資本之義。亦寓於此。

二、舉行遺產稅　承受遺產。不勞而獲。使遺產無稅。徒使勞苦者。擔負納稅之義務。亟宜進行。累進遺產稅。

以消滅此種不平現象。

三、舉行營業稅　向來之征於物者。大部轉嫁於買戶其直接征於商者。無有也。又各處田產皆有正附稅。而以動產營業則無稅。是以不平之甚者。爲平均負担計。爲國家稅源計。皆當行營業稅。

四、增加奢侈品稅　各國政府對於奢侈品稅日加無已。甚有加至成本之倍數者。所以崇儉戒奢納民於軌物也。且奢侈品爲富者用之。所加之稅亦惟富者任之。政府對於富者多取之。而不爲虐。無使煩言。以上根本四項辦法實爲世界良稅。吾政府亟應推行者也。惟茲體大經緯萬端。其實施標準及進行程序。均須分別擬具條例。另案辦理。

(二)整理幣制　略謂自金潮盪激銀價暴落以來。國民經濟險象環生。改行金本位制。力謀根本救濟。已成舉國一致之主張。但現行貨幣。龐雜無準。元外有兩。兩後有公漕砝平規元行化等之分。元更有鷹洋新幣墨洋站人洋等之別。銀毫銅元更形複雜。且有同一種類。而成色輕重各異者。遂至匯兌參差升厘貼水。名目繁多。不僅商民交困。國庫影響。而國際匯兌亦且虧耗至鉅。似此紊亂現狀。不先整理。則治絲益棼。改革未由着手。故廢兩爲元。統一國幣。實爲我國趨於金本位制之必要過程。目下市場硬幣旣極複雜。紙幣尤屬紊亂。統一硬幣。首以確定標準單位。勵行十進制爲要旨。統一紙幣。應以集中發行權充實準備金爲依歸。茲經列舉綱要。至於實施方案。自應斟酌損益。分別擬訂。務期適合國情。推行無滯。庶免削足就履之病。而杜奇輕奇重之弊。統一硬幣。

A・整理硬幣

一、確定統一之標準

(一)確定單位。國幣單位應確定其標準價格。合庫平純銀六錢四分八厘。(即二十三格蘭姆又九七七九五〇四八) 定名曰元。

(理由)查統一硬幣。自以確定單位為先着。我國習用銀圓。自應以元為單位。其普通價格準繩。大抵合庫平純銀六錢四分八厘。此類銀元沿用已久。鑄額亦鉅。貿加變更。反滋擾亂。且改革之初。新幣未充。利用之以資周轉亦殊便利。

(二)確定種類成色。

(甲)正幣(一)一元銀幣。總重七錢二分。銀八九。銅一一。

(乙)輔幣(一)銀質輔幣(一)五角輔幣。總重三錢六分。銀七。銅三。(二)鎳質輔幣。(1)五分鎳幣。總重七分。鎳二五。銅七五。(三)銅質輔幣。(1)一分銅幣。總重一錢八分。銅九五。錫四。鉛一。(2)五厘銅幣。總重九分。成色同前。

(理由)輔幣成色及等級之規定。係根據下列三種。

(1)正幣為實價。輔幣為名價。此通例也。輔幣成色較低。所以防因銀價之漲而銷毀。且備將來復行金錢位時。得免另鑄。

(2)輔幣等級之差一面應與舊制相差不遠。予人民以習慣上之便利。一面應視人民生活程度爲最低級之規定。且預計將來採行新制。免得另鑄。照現在市面名爲一分銅元爲最低級輔幣。而市值每元換二百八十九枚。以十進制計算。每元作一百分。則每枚銅元僅值三厘有奇。故本草案採最低級爲五厘。一面俾與現狀相去不遠。一面略提高俾採金本位時。無庸另鑄。

(3)新輔幣價格計算採十進制。舊輔幣價格隨市有高低。故新舊幣兩等級規定參差。俾於去舊更新之際。易於識別而免混淆。

(三)確定十元以內二角五分一角銀幣限合五元以內。鎳幣銅幣限合一元以內。逾限得拒絕之。惟中央銀行之兌換及完納國家租稅之用。不在此限。

(理由)輔幣成色較輕受授應加限制。不僅防受者之蒙損失。實杜大宗私鑄之弊。此乃各國通例。

(四)確定公差。照通例各種銀幣。(1)實在重量與理定重量之比。每枚公差不得逾千分之三。(2)實在成色與法定成色之比。每枚公差不得逾千分之一。

(理由)限制公差。所以防鑄造舞弊。

(五)確定損量一圓銀幣磨損減輕百分之一者。各輔幣減輕百分之五者。均得向中央銀行照數對換新幣。

(理由)酌量損量所以體卹民情。確定限制。所以防止故意圖利。以上五項既確定。則統一之標準已備。整理

雜色貨幣。自有所遵循。至於如何可以便利其實施。維持其堅定。更應另擬辦法。以期完善。

二、便利統一之施行

統一幣制之標準雖定。而新幣之鼓鑄。舊幣之收囘。均不能一蹴而就。過渡之方調劑之件。在所必要。故為便利統一施行計。（一）應暫承認舊銀元與新國幣通用。所有南北洋及已實行之孫等雜幣。一律平價。對於輔幣照十進制計算。（二）應准新舊銀幣對舊輔幣均照市價高低計算。（三）由中央銀行發行紙幣。協助新銀幣逐漸收囘舊銀元。並照市價收買舊輔幣。以備銷化另鑄。（四）俟新幣鑄發行額已鉅。流通既廣。即由政府下令。將舊有正輔幣。一律限期定價收囘。逾期禁止市面通行。如斯則新陳交替。無青黃不接之患。而杜社會經濟影響偏枯之弊。

三、維持統一之堅定

統一之標準雖定。而破壞之危險必除。然後可以保障其安全。查破壞幣制統一之利器。一曰濫鑄。二曰私鑄。欲防患未然。應分別規定。於可能範圍內作充分之取締。（一）濫鑄。濫鑄之病。一在造幣權之不集中。一在化驗稽查之不週密。我國中央造幣廠。雖可尅期告成。而各省向有造幣廠。能否一律停鑄。殊滋疑慮。應由政府明令停辦。將機器悉數移併改為製造商品之工廠。則根株已絕。濫鑄無由。造幣權既已集中。則應特設化驗稽查委員會。由政府派員會同金融及工商業團體代表組織之。隨時抽查。按期報告。將成色重量產數。詳細記載。列表公布。俾昭大信而重幣制。（二）私鑄。查私鑄或在國內。或由外輸入。或為本國奸商。或為外國

浪人。亟應分別規定嚴行禁止。一面由政府嚴定法律科以重刑。一面責成各地警察認眞稽查。並得由中央造幣廠特僱便衣偵探隨時糾察。務期有奸盡揭無跡可藏。則國內私鑄立足自難。至於外輸則應由政府飭令沿邊境水陸關卡一律嚴厲查禁。如發現通同舞弊情事。則加等科刑。一面向國際聯盟或國際金融大會提案。請與議各國不得任奸商私鑄鄰國貨幣。輸入友邦紊亂金融。間接影響世界市場應由各國立法禁止。責令警察海關扣留糾查。以重邦交。而維持世界金融市場之堅定。苟如斯。則外私之來。當亦幾希。

B・統一紙幣

一、中央銀行紙幣之推廣。集中發行權。爲統一紙幣之唯一政策。吾國欲實行此政策。雜色紙幣。應設法徐圖取締外。中央銀行對於自發之紙幣。應首先愼重發行。充實準備。俾信用確樹。然後社會通行始廣。通行旣廣。則雜色鈔票。自可於無形中。逐漸淘汰。考紙幣本極富於彈性。爲調劑金融之利器。中央銀行之最大使命。即係視社會需要。暨利率高低。以定發行多寡。而爲市場銀根鬆緊之調節。故發行權之集中。實爲整理幣制之重要問題。

二、商民銀行發行紙幣之限制。　查我國商民銀行。發行紙幣。向無準繩。致雜鈔充斥市場金融紊亂已極。分別整理。自屬要圖。惟積弊旣深。發行已鉅。遽加禁止。勢所不能。惟有設法限制。徐圖淘汰，下列辦法即本斯旨。1・提高準備金。查商民銀行。泰半惟利是圖。每以準備不充。發生擠兌風潮。社會震驚。影響工商至鉅。亟應由財部令飭提高準備。限定成數。一面防止現行紙幣之危險。一面俾其不至再行濫發。2・制定紙

幣發行稅。查紙幣濫發。以有厚利可圖。若國家對其發行總額。科以重稅。則利薄而發行自少。昔美國科稅百分之十。亦即此意。3・限制發行額流通市面之商民銀[illegible]紙幣。既未便勒令收回。亟應就現行總額。作爲最高限制。如有毀損不堪使用。退回後不得換發新券。如斯則逐年日可遞減。4・分年限數收回。充斥市場之雜鈔。雖未便立時禁止。終不當長此因循。任意延宕。亟應明定年限。責令各該銀行逐年遞減若干。以達集中發行權之最後目的。

三、官銀號紙幣之收回　吾國向時軍政當局。每以軍政需要。假官銀號爲斂財機關。濫發紙幣。迫令行使。或現金太少。或準備完無。泰半空有法價。禁止兌現。遂致物價騰貴。紙幣跌值。擾亂金融。遺病社會。莫此爲甚。亟應設法補救。以解倒懸。茲特酌擬法三條如次。1・由政府飭財部。遴派專員。馳赴各省切實調查各該銀號所發紙幣總額。準備總數。及現在市面紙幣價格。統計連同準備金應再需款若干。方可照市值一律收回。與各該省當局。切實磋商。籌款救濟辦法。2・除現有準備金。及各省能自籌現金若干外。尚需幾何。應指定該省有財源作抵。發行整理金融公債。募集現款。將該紙幣悉數收回。3・一有照市值收回消息。即將發生投機收買。抬高市價之舉。故收回價格應以半年前。或若干月前市值爲準。

（註）銀行兌換券發行稅法。於民國二十年七月二十五日由立法院通過。其大要應完兌換券發行率稅以保證準備部份爲標準。定百分之二十五。其現金準備部份免徵發行稅。

四、錢莊銀號雜券之禁止。　我國除銀行及官銀號外。各處錢莊銀號。亦有任意發行銀元銀角銅元

等兌換券流行市面者。其發行總額。迄無標準。準備金有無。更無可稽考。此種現象。危險萬狀。舊日當局雖曾取締多數未能切實遵行。亟應由財部通令全國。嚴行制止。務期令到法隨。斷絕根株。毋得陽奉陰違。遺害社會。

五、外國銀行紙幣之取締。　查外國銀行紙幣。流行國內市場。除母國對於殖民地外。在世界本屬罕覩。我國因租界與治外法權之特殊現象。及本國銀行信用薄弱之影響。致使外國銀行紙幣。有喧賓奪主之概。除治外法權已在談判中。並應努力鞏固本國銀行信用外。更須另籌取締之法。綜上所述如何可以屆期實行。改兩爲元。如何可以統一硬幣紙幣。或爲着手必要之步驟。或爲施行應有之條件。均爲整理現行幣制方案。應行注意一點云云。

(三)便利運輸。　略謂年來國內。因軍事關係。交通阻滯。商貨運輸。重受影響。最近金貴銀賤風潮。牽動我國市場極鉅。雖原因複雜。但入超過鉅。失其平衡。亦不無關係。據海關報告。歷年洋貨輸入日見激增。其入超之數。十五年份有二萬萬五千九百九十二萬六千四百八十二兩。十六年份亦有九千四百三十一萬一千九百六十二兩。十七年份有二萬萬〇四百六十一萬四千二百八十三兩。漏巵如此。寧於胡底。故非厲行生產。增進出口貿易不可。尤以溝通運輸。便利商貨。爲今日之要圖。蓋貨暢其流。總理明訓。商品之週轉愈靈。市場之供求愈易適應。今以吾國情形而論。軍事漸告底定。整理運輸。以便商運。亦正其時。惟整理運輸之方案。類多側重於陸路交通。在今日吾國情形之下。已成之鐵路。僅七千英里。在世界爲百份比最低之國家。即使完全整理。恐於需要。仍難適

合。故利用艦運尤爲要圖。就工商之立場而言。臚陳水陸運輸之整理方案如次。

A・水運之整理

一、海江船隻之整理及添設。我國江海航運公司。本屬寥寥。年來船隻因軍事截留多有損壞。政府應先儘量補助俾得整理添設。以暢國內運輸。然後徐圖國際航行之準備。直輸國產於外洋。既可挽回航權。復能促進外輸。一舉兼得其利至溥。

二、運河大港之疏浚及其溝通。水運載重而廉價。故歐美諸國。雖鐵道如網。猶不惜勞費開闢運河。以謀國內大川之聯絡。我國雖未能言此。然直魯蘇浙及湘桂之間。運河皆有已往之成績。倘能疏浚溝通。則本部三大流域南北數千里。貨物可一水通航。各國無此天然之利也。又沿海各省。篤遠貨物出口。常不免遷道。除原有各港外。如蘇之臨洪口崇明港。浙之三門灣等。均宜設法浚治。以便就近出口。質言之。對於運河大港。淤者浚之。絕者續之。俾脈絡貫通。運輸自暢。此項工程。或實施兵工。或就地以工代賑。用費無多。收效甚宏。

三、小輪拖駁之應用。用小輪拖駁。所以濟帆船之窮。仍可借帆船之用。今如大江帆船林立。實能裝運大宗物品。惟航行迂緩。遇風雨。則程期尤難預測。如提倡小輪拖駁之法。必能收事半功倍之效。各省內河航船之裝運。求其迅速者。似應亦適用此法。如能利用。內河淺水巡艇尤足收保護之效。

B。陸運之整理

一、擴充運輸設備。邇來商貨阻滯輸出減退原因。雖曰多端。而機車缺乏。車輛不敷。實爲其中之主

要者。故主管機關務宜多方設法積極擴充。以期根本救濟。力蘇商困。

二、增加行駛次數。現在車輛缺乏。補充未能完備。以致行駛班次過少。竊查南滿行車辦法。爲時無幾。卽有一列之客貨車開出。在吾國近況。固難語此。但一方爲便利商旅。而同時復爲鐵路經濟計。除擴充運輸設備以應支配外。似宜於可能範圍內。將車運班次儘力增加。至車輛停站時間已久。暫爲扣留等情亦宜嚴厲稽考。訂立限制專章。

三、嚴禁扣留車輛。近年因戰事關係。軍運倥偬。扣留車輛。原屬一時不得已之舉。方今國事初定。建設開始。各路客貨列車。亟待恢復。關於軍運。應由主管部嚴密訂定軍運條例。飭令軍隊切實遵行。不得藉故扣車。所有以前各軍扣留之車輛。應立卽如數發還。庶幾路運不致阻梗。商貨遂得暢流。

四、採用汽車運輸。凡水道不通。鐵道未設之處。有大宗物產出運。須與水道或鐵道聯絡者。應築大道。利用汽車以供運輸。在歐美各國。汽車運輸。久占有重要之位置。且其成本較輕。築路之後。功效亦廣。較之軌道。僅能行駛機車尤爲便利也。

C．聯運之整理

一、國內外聯運之改善　貨物輸運。往往因時間不能銜接。屯積中途。必多損失。故國內貿易重在水陸聯運。國外貿易重在國際聯運。時間銜接。手續簡捷。均爲必要條件。宜由關係各部。派員會同研究。并准商會推定代表與議。以期易於實行。

二、嚴禁運費額外之苛索　運費既有定額。額外苛索必徒供中飽。商人益受留難之苦。苛索者。巧立名目。如加快費軍事捐。護送費等。不一而足。亟應查明。由政府明令一律禁止。

三、特殊品運輸之優待　物品性質不同。運輸之標準自異。征費之多寡。提運之先後。皆應分別輕重。而爲相當規定、

（甲）酌減運費。（一）國貨原料及燃料。製造必須原料。機器工業必須燃料。爲獎進國貨計。應分別減等收費。以輕成本。而示鼓勵。（二）國貨製造品。國貨之與舶來品有競爭趨勢者。應減輕運費。俾成本較賤。方得暢銷市場。

（乙）提先運輸。（一）有時間性之商品。如菓品類。蛋類。家畜類。過時或腐或斃故宜提早運輸以便商。（二）有關民食之米糧。米糧接濟民食。故宜提先輸以便民。（三）關於工業應用原料燃料及製造品。國貨既與舶來品競爭於市場。則其原料燃料及製造品運輸遲早。影響亦鉅。故宜提先運輸以便工。

四、起駁偷漏之取締　各地以運輸爲業者。往往廣肆結納。或私解包裹。或攙和水泥偷漏之事。時所不免。應由交通主管機關嚴定罰則。以資取締。

五、沿途盜匪之防禦　頻年兵燹。各地盜賊蠭起。殺人越貨。時有所聞。致商旅裹足不前。設法保護。亟爲要圖。除大舉清鄉外。應由國家編餘軍隊酌量改組。作運輸保安之用。隨同載貨車船。沿途警衛。以策安全。

六、轉運堆積之改善　貨品起卸轉運。暫時堆積。勢所必有。關於此項堆棧之建築設備。及其管理。均

應由交通主管機關詳訂規程。嚴加取締。以杜損失。綜上所述。關係實業之前途極鉅。本部迭據商民呼籲勢難坐視。兼以金融風潮激動。商場危機隱伏。欲圖活動經濟之命脈。舍此無由。惟此事關係交通鐵路兩部。自應會同辦理。促其實現云云。

戊、工商部救濟之調查

工商部。前以奉國府命令調查國內存金等等六項。茲特分列如下以資參閱

（一）各地存金之估量　我國各地存金。究有若干。眞確數目。甚難調查。國民存金。或爲裝飾用品。或窖藏儲蓄。均無法考核。其實數惟根據一九一六年以來金輸出入統計。入超爲二〇，四二四、〇〇〇美金。以現有金額加倍推算。則全中國自外國輸入所值金額。約計值美金四千萬元之譜（統計表另附於後）最近半年間輸出有値美金一千萬元之金條。故現存數推定。約有金條十二萬條。約值美金三千萬元之譜。此數係僅就入超之存金計算。至歷年各地存金。其數自不止此。茲再將現在上海一埠存金數估量。約有兩萬餘條。列舉如下。

（甲）交易所經紀人存底現貨約　七〇〇〇條

（乙）同人及銀樓　七〇〇〇條

年別	輸入	輸出	入超（十）	出超（一）	美匯平均價	合美金入超（十）出超（一）
一九二九						

	千海關兩	千海關兩	千海關兩	@一一一、四 千海關兩		單位金元
二八	六、三二九	二七〇	六、〇五九（十）	六、七五〇（十）	五九、四七七	四、〇一五（十）
二七	二、〇七七	三、三七五	一、二九八（一）	一、四四六（一）	五七、四八六	八三一（一）
二六	一、六〇六	九、二〇四	七、五九八（一）	八、四六四（一）	六三、二七一	五、三五五（一）
二五	一、六四四	二、六八三	一、〇三元（一）	一、一五七（一）	七〇、三六六	六一四（一）
二四	二、〇四六	一八、〇三九	一五、九九三（一）	一七、八一六（一）	六七、三六〇	一二、〇〇四（一）
二三	一〇、一四五	一五、八一三	五、六六八（一）	六、三一四（一）	六六、三四三	四、一八九（一）
二二	九、八〇七	五、六八四	四、一二三（十）	四、五九三（十）	六九、一七八	三、一七七（十）
二一	二九、四九九	四五、九五九	一六、四六〇（一）	一八、三三六（一）	六二、五〇〇	一一、四六〇（一）
二〇	五〇、九六六	六八ノ四六九	一七、五〇三（一）	一九、四九八（一）	一〇三、七〇一	二〇、二三一（一）
一九	五一、〇七二	九、八九六	四一、一七六（十）	四五、八七〇（一）	一一四、三二〇	五二、四三四
一八	一、一二六	二、二八一	一、一五五（一）	一、二八七（一）	一〇三、三六五	一、三三〇（一）
一七	一三、八七一	五、〇二四	八、八四七（十）	九、八五六（十）	八四、一三一	八、二九二（十）
一六	一九、九〇三	八、一〇二	一一、八〇一（十）	一三、一四六（十）	六四、七三六	八、五一〇（十）
	二〇〇、〇九一	一九四、七九九	五、二九二（十）	五、八九七（十）		二〇、$四二四（十）

（二）各地存銀數之估量　我國係用銀之國。非產銀之國。海通以來。外銀逐漸流入者。為數已年有增加。惟歷代用銀以作貨幣之時間。已極悠久。故國內確實存銀若干。真確數目。亦不易調查。茲根據光緒十六年至民國十七年止。在此三十九年間銀之輸入累計為八四〇、五七四、六五五海關兩。輸出累計為一、〇二一、六八七、五二一海關兩。兩比之餘。相差之數入超價值為六三七、八八七、一三四海關兩。此數為海關之純輸入。假定民國以前存之銀。亦倍於此數。則我國現存銀之估量約為一、二七五、七七四、二六八海關兩。茲再將各重要商埠存銀數調查如下。

各重要商埠存銀數之估量

1. 上海

銀兩　一〇六、六二〇、〇〇〇兩

銀洋　一四六、〇七〇、〇〇〇元

大條　一〇、六二三條

越幣　二二、四五〇、〇〇〇元

2. 漢口

銀洋　六〇、〇〇〇、〇〇〇元

3. 天津

銀洋　五〇、〇〇〇、〇〇〇元

4.瀋陽

銀洋　八、〇〇〇、〇〇〇元

5.哈爾濱

銀洋　五、〇〇〇、〇〇〇元

（三）最近一年來進出口之報告　最近一年來關於金銀進出口之報告。十九年份尚無統計。茲根據海關十八年金銀進出口報告。列如左表。

	金進口	銀進口
一月至三月	三七一、二七一	三四、一五八、〇四四（海關兩）
四月至六月	一六八、四七九	二四、六五〇、七三四
七月至九月	七、六六〇	一五、一八四、四八九
十月至十二月	四一六、五八二	三七、二二〇、五五三
共計	九六三、九九二	一〇一、二一三、八二〇

	金出口	銀出口
一月至三月	三五、五二〇	一、三〇七、七五六（海關兩）

四月至六月	二三〇、四〇〇	三、四六八、一三八
七月至九月	七八五、二八八	三、八二六、六四〇
十月至十二月	一、八七四、四九〇	四、八八一、〇〇八
共計	二、九二五、六九八	一三、二六三、五四二

(四)一九一四年來世界之產銀數一覽(單位一百萬盎斯)

年別	美國	墨西哥	加拿大	秘魯	澳洲	總計
一九一四	七二・五	二六・〇	二八・四	九・二	一一・〇	一七一・三
一五	七五・〇	三二・九	二六・六	九・五	九・三	一七三・〇
一六	七四・四	二九・八	二五・五	一〇・八	一〇・七	一八〇・八
一七	七一・七	四二・〇	二三・二	一〇・九	一〇・七	一八六・一
一八	六七・八	六二・五	二一・四	九・八	九・九	二〇三・二
一九	五六・七	六五・九	一六・〇	九・八	七・二	一七九・八
二〇	五五・四	六六・七	一三・八	九・二	二・七	一七三・三
二一	五三・一	六四・五	一三・一	一〇・〇	五・四	一七一・三
二二	五六・二	八一・一	一八・六	一三・二	一一・五	二〇九・八

二三	七三・三	九〇・九	一七・八	一八・七	一三・八	二四六・〇
二四	六五・四	九一・五	一九・七	一八・七	一〇・八	二三九・五
二五	六六・二	九二・九	二〇・二	一九・九	一〇・八	二四五・二
二六	六〇・四	九八・三	二二・四	二一・五	一一・二	二五三・八
二七	六〇・四	一〇四・六	二三・七	一八・三	一〇・三	二五四・〇
二八	五八・四	一〇八・五	二一・九	二一・六	一〇・三	二五七・三
二九	六一・〇	一〇五・〇				二五六・五

附註1. 菲律濱出產數在內。

附註2. 南威爾斯產銀數在內。（按前一年所產銀九百萬盎斯之數算。）

附註3. 右表根據一九二九年銀市雜誌第二十頁

（五）世界各銀鑛之生產價格　銀之生產原價。究爲若干。已爲最近議論之焦點。然銀之生產直接由銀鑛採出者。僅佔全世界產額十之三。其十之七均由銅鉛白鉛等鑛副產品而來。故綜合言之。銀之生產原價。殊不易推算也。約略言之。直接產銀之銀鑛。以墨西哥爲最多。散在北美者。亦不少。其生產費價格。就一般調查。概在美金四角左右。甚至在四角以上。以目前銀塊市價而論。銀之本身生產之成本。已超過其市場所值之價格矣。茲將世界重要產銀國生銀生產平均價格之比較分列如下。

△世界生銀平均價格比較

墨西哥每盎斯平均美金四角五分

美　國每盎斯平均美金三角至四角

惟在美國埃達河州之日光鑛則生產費僅須美金兩角左右

（六）世界銀銷路之現象　欲明瞭世界銀銷路之現象。則對於近數年銀市變動之概況。應有所申述以資參證。

銀價在歐戰時。曾有一度之暴漲。嗣後卽日趨跌落。以至今日。考其原因。在歐戰時各交戰國因求保持紙幣之信用。集中金貨。於是不得不增鑄銀輔幣以爲調劑辦法。同時各國對於銀貨輸出。均有禁令。此外如印度。自歐戰開始至一九一九年三月末。其對外貿易之貨物輸出。超過二億一千五百餘萬磅以上。我國自歐戰以來。亦以出口貨物加多。計自一九一五年來出口上貨達五萬萬海關兩左右。故各國之對中印貿易者。均亟需大宗銀幣之交易。銀之需要。乃因以加增。又加以歐戰起後。世界產銀額一落千丈。如墨西哥。自入二十世紀後。每年平均產額約七千萬盎斯左右。惟自一九一三年革命以至一九一八年出產額。每年不過四千萬盎斯。他若澳大利亞。在戰前每年產銀約一千六百萬盎斯。至是時亦一落至每年三四百萬盎斯。此外加拿大德國秘魯等銀產額。無不減少。以上各種原因。均爲歐戰後銀市暴漲之概況也。乃自一九二一年至今日。銀價一反暴漲之勢。而日趨於跌落。一方面因產額之激增。他方面則需要減少。如墨西哥自內亂鎮

定後。產額日增。一九二三年產額竟有八千四百萬盎斯之多。即澳大利亞之產銀額。至一九一八年後。亦自四百多萬盎斯增至九百萬盎斯以上。此外如加拿大等國產銀日增。美國銀貨輸出增多。以致影響世界銀價。自不待言。銀產額既如是激增。而同時銀貨銷路。反形減少。遂致釀成每況愈下之局面。茲再將最近數年世界銀銷路紐約每月銀價及世界金銀產額分別列表如左。

△最近數年世界銀銷路表（單位百萬盎斯）第十五表

銷路別		一九二四年	一九二五年	一九二六年	一九二七年	一九二八年	一九二九年
印度		一〇八・三	一〇六・七	九一・六	九〇・〇	八九・〇	八一・八
中國		四一・七	五九・四	七三・九	八五・〇	一二四・〇	一三六・七
德國		——	一四・三	一二・五	一六・七	一〇・八	一二・〇
美術工業用	美國與坎拿大	二八・〇	三一・〇	三三・五	三三・五	三三・五	三七・〇
	英國	四・五	五・〇	六・〇	六・五	六・〇	六・五
鑄造貨幣	美國	四・四	一七・五	六・七	六・五	四・一	二・五
	波蘭	——	——	——	——	六・五	——
	俄國	——	——	——	——	一・六	三・五
	荷蘭	——	——	——	——	一・四	三・〇

銷用	香港	—	—	—	—	—	一六・〇
	墨西哥	一一・三	三・三	四・一	—	—	—
	其他歐洲各國	五〇・〇	—	—	—	—	—
	銷場未詳者	一一・〇	一五・四	二六・〇	三一・四	三一・五	一二・五
出產及其他供給總計		二五九・一	二五二・一	二五四・三	二六九・六	三〇八・四	三二一・五

△紐約最近十六年來每月平均銀價表每一盎斯計算（單位美金一分）第十六表

年別	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	平均
一九一四	五七、五七	五七、五一	五八、〇七	五八、五二	五八、一七	五六、四七	五四、六八	五一、三四	五三、二九	五〇、六五	四五、〇八	四九、三七	五四、八一
一九一五	四八、八五	四八、四八	五〇、二四	五〇、二五	四九、九一	四九、〇三	四七、五二	四七、一六	四八、六八	四九、三八	五一、七二	五四、九七	四九、七〇
一九一六	五六、七七	五六、七五	五七、九三	六四、四一	七四、二七	六五、〇二	六二、九四	六六、〇八	六八、五一	六七、八五	七一、六〇	七五、七六	六五、七〇
一九一七	七五、六三	七七、一八	七三、八六	七三、八七	七四、七四	七六、九七	七九、〇二	八五、四二	一〇〇、七〇	八七、三三	八五、八九	八五、九六	八一、四二
一九一八	八八、七〇	八五、七二	八八、〇八	九五、三五	九九、五〇	九九、五〇	九九、六二	一〇〇、三〇	一〇一、一〇	一〇一、一〇	一〇一、一〇	一〇一、一〇	九六、八〇
一九一九	一〇一、一〇	一〇一、一〇	一〇一、一〇	一〇一、一〇	一〇七、一〇	一一〇、四〇	一〇六、四〇	一一一、四〇	一一四、五〇	一一九、一〇	一二七、九〇	一三一、〇〇	一一一、一〇
一九二〇	一三三、八〇	一三一、三〇	一二五、六〇	一一九、五〇	一〇二、六〇	九〇、八〇	九一、九〇	九六、二〇	九三、七〇	八三、五〇	七七、六〇	六四、八〇	一〇〇、九〇
一九二一	六五、九五	五九、三二	五六、〇五	五九、五四	五九、八五	五八、五一	六〇、二六	六一、六〇	六六、一五	七〇、九七	六八、二三	六五、七六	六二、六六

一九二二	一五、四五	六五、三二	六四、三八	六六、五七	七一、一五	七一、一五	七〇、二四	六九、四〇	六九、五〇	六八、〇一	六五、一八	六四、一二	六七、五八
一九二三	一五、七三	六四、三四	六七、五三	六六、七五	六七、〇七	六四、八四	六三、〇一	六三、七八	六四、一二	六五、六五	六三、八二	六四、七〇	六四、八八
一九二四	六三、四四	六四、三六	六三、九六	六四、〇四	六五、五二	六六、六九	六七、一六	六八、五二	六九、三五	七〇、八七	六九、三〇	六八、一〇	六六、七八
一九二五	六八、四五	六八、七	六[illegible]、七七	六八、九〇	六七、七八	六九、一三	六九、四四	七〇、三六	七一、六一	七一、一一	六九、三三	六八、八九	六九、〇七
一九二六	六七、八〇	六八、七七	六[illegible]、八八	六四、四二	六五、〇八	六五、五一	六四、七九	六二、三八	六〇、五七	五四、五一	五四、一四	五三、四六	六二、〇一
一九二七	五五、八〇	五七、九二	五五、三一	五六、四〇	五八、二八	五六、七八	五六、三六	五四、七六	五五、四五	五八、一四	五七、四七	五七、九七	五六、三八
一九二八	五七、一〇	五七、〇〇	五七、三〇	五七、四〇	六〇、三〇	六〇、二〇	五九、二〇	五八、九〇	五七、六〇	五八、一〇	五八、〇〇	五七、三〇	五八、二〇
一九二九	五七、〇〇	五六、二〇	五六、三〇	五五、七〇	五四、一〇	五二、四〇	五二、五〇	五二、六〇	五一、〇〇	四九、九〇	四九、六〇	四八、五〇	五三、〇〇

△最近四百三十五年之世界金銀產量表（表中單位爲一千盎斯）等十七表

年別	金	銀	年別	金	銀
一四九三—一五二〇	五、一二一	四二、三〇九	一五二一—一五四四	五、五二四	六九、五七六
一五四五—一五六〇	四、三七七	一六〇、二八七	一五六一—一五八〇	四、三九八	一九六、五七〇
一五八一—一六〇〇	四、七四五	二九 、三五二	一六〇一—一六二〇	五、四七八	二七一、九二四
一六二一 一六四〇	五、三三六	二三五、〇八四	一六四一—一六六〇	五、六三九	二三五、五三〇
一六六一—一六八〇	五、九五四	二一六、六九一	一六八一—一七〇〇	六、九二二	二一九、八四一

年別	金	銀	年別	金	銀
一七〇一—一七二〇	八、二四三	二二八、六五〇	一七二一—一七四〇	一三、二六八	二七七、二六一
一七四一—一七六〇	一五、八二四	三四二、八二二	一七六一—一七八〇	一三、三一三	四一九、七二一
一七八一—一八〇〇	一一、四二八	五六五、二三五	一八〇一—一八一〇	五、七一五	二八七、四六九
一八一一—一八二〇	三、六七九	一七三、八五七	一八二一—一八三〇	四、六七〇	一四八、〇七〇
一八三一—一八四〇	六、五二三	一九二、一五八	一八四一—一八五〇	一七、六〇五	一五〇、九四三
一八五一—一八五五	三二、〇五一	一四二、四四二	一八五六—一八六〇	三三、四二一	一四五、四七七
一八六一—一八六五	二九、七四七	一七七、〇〇九	一八六六—一八七〇	二一、三二〇	一二五、二五七
一八七一—一八七五	二七、九五五	三一六、五八五	一八七六—一八八〇	二七、七一六	三九三、八七八
一八八一—一八八五	二三、九七二	四八〇、〇一九	一八八六—一八九〇	二七、三二六	五四四、五五七
一八九一—一八九五	三九、四一二	七八七、九〇八	一八七六　一九〇〇	六二、二三四	八九五、七九七
一九〇一　一九〇五	七八、〇二三	八七八、一九一	一九〇六	一九、四七一	一八二、七三八
年別	金	銀	年別	金	銀
一九〇七	一九、九七七	一八三、三八六	一九一八	一八、五五六	二〇四、一九九
一九〇八	二一、四三三	二二二、五八五	一九一九	一七、六二九	一八一、八〇〇
一九〇九	二一、九五	二三七、二八九	一九二〇	一六、一三五	一七三、〇〇〇

一九一〇	二三、〇三三	二四〇、二二三	一九二一	一五、九八三	一七三、八七三
一九一一	二三、三四八	二五四、一九二	一九二二	一五、四四四	二一〇、五三三
一九一二	二三、五四九	二三〇、九〇四	一九二三	一七、七八六	二四〇、一六九
一九一三	二三、二四九	二二五、六八六	一九二四	一九、〇三三	二三八、七七九
一九一四	二三、〇三九	一七八、三三一	一九二五	一九、〇三一	二四一、六九七
一九一五	二三、六七四	一八九、六二六	一九二六	一九、三三一	二五一、二七八
一九一六	二三、一〇七	一八〇、一二二	一九二七	一九、四三三	二五四、六三八
一九一七	二一、二四〇	一八七、四三三	一九二八		二四八、五〇〇

（附註）本表數目。自一四九二至一八九五年。根據美國統計報告。自一八九六至一九二八年。根據美國金屬統計局報告。

（乙）救濟銀跌方法之論者批評

「凡是討論一個實際問題。必須要以完全客觀的事實為根據。切不可存有絲毫主觀的私見來討論。換句話說。討論者對於所討論的實際問題。縱令和自己有利害關係的。亦應該擯除這種利害觀念。完全根據客觀的事實來討論。如此方能得到真切的良好的結果。否則主觀和客觀不分。或是竟僅憑着本身或少數人的利害關係來討論。其結果必致混淆事實。決不能得有良好的結果。我們現在討論銀價問題。亦應該取上述態度。基是。銀

價跌落趨勢。銀價跌落的原因。我國救濟的辦法怎麼樣。在目前情況下。我國有沒有救濟力量。比較上何種辦法最適宜。凡此種種。皆非完全根據客觀的事實來討論不可。如果有因着本人或少數人的利害關係。比如做標金投機的。因做空頭失敗了。而故意放出空氣。說金價趨勢。將後一定是要跌的。目前救濟。須禁金出口。以防高漲。或者說最後銀價。可以回漲的。目前救濟。須禁銀進口。或徵收銀稅。來提高銀價。而不顧在目前中國情況下能否實行。利害上。究竟是否利多而害少。又如做交易所經紀人的。即反對取締交易所。竟不顧及不正當投機之弊害。如此種種。以私人利害關係為主眼來說話。對於其他眞切的良好的救濟方法。就一概置之不理。或竟反對之不遺餘力。這是很不對的。天下事固然有利必有弊。但當取其利多而弊少者行之。換句話說。就是我個人或少數人雖受害。而對於大多數人民是有利的。那就應當犧牲自己。而成全大衆。所以我希望討論救濟銀價辦法者。我以大衆利益為主眼。憑着良心來說話。切不可表面上說得冠冕堂皇。而實際上却損人益己。希望讀者。對於此種言論。要十分留意。茲就各方所討論的救濟銀價辦法。分列如下。

（一）救濟方法之種種　銀價從其長期歷史上的記載。並用統計方法計算的結果。其趨勢是逐漸低落的。除非由於其他情形。如歐戰的影響。這完全是實實在在毫無疑問的了。這種趨勢。就是表示銀之供多需少。是成為一種常態。假使沒有其他變態發生。總是逐漸往下低落的。銀價低落。受影響最大的。是以銀為貨幣的國家。現在世界上祇有中國一國用銀為主輔幣的了。所以受影響最大。並且中國之用銀為貨幣。非銀本位制。乃一種銀塊本位制。貨幣價值。就是生銀價值。生銀價值。就是貨幣價值。所以銀價跌落。就是幣

値的跌落。故所受的影響特別來得大。因為幣值低落。匯價就跟着跌落。物價騰踴。人民收入財產等。就無異減少下去。近數月來這種影響。我國人民完全感覺了。弄得舉國惶惶。莫知所措。於是有若干人來主張維持銀價穩定。銀價亦就是維持穩定幣價、所謂維持穩定銀價者。就是要維持國內之銀。在一定的價格、使其勿受世界銀價騰漲或跌落的影響。比如維持國內銀價。使規元一兩等於二先令。那世界銀價無論其漲到三先令、或跌至一先令、我國銀價總維持站到二先令。其實。世界銀價趨勢。是往下落的。所以所謂維持穩定銀價者、實即提高國內銀價而已。維持穩定銀價的好處。能使國內物價平衡。一般經濟循序而進。不致恐慌。然而怎樣才能實現現在所謂維持穩定銀價的方法。有主張禁止銀進口的。有主張徵收固定銀進口稅的。有主張施行活動的銀進口稅的。有主張管理銀進口的。有主張禁金出口的。這些辦法、手段上雖有些不同、但希望銀子勿再進口。以提高銀價的目的則一。不過我覺得。這些辦法。理論上說得通說不通是一問題。而在我國實際上能不能實行。又是一問題。縱令行之。是否有效。或反害多而利少。又是一問題。在理論上。祇要能夠自圓其說就會有點道理出來。不過我們討論的。是實際上的救濟問題。故須完全根據客觀的事實。申言之。在目前中國情形之下。能不能實行上述的救濟方法。縱令行之。是否能發生效力、現在從這觀察點上。來討論上述的幾種救濟方法。

（二）禁銀進口及其徵稅　先以禁止銀進口及徵收固定的銀進口稅來說。這兩種辦法。手段上雖稍有不同。而欲使外國銀子不能進口的目的則一。如果既可以徵收銀進口稅。那就可以實行禁止銀進口。

既可以實行禁止銀進口。那亦可以用徵收銀進口稅的方法。因爲徵收銀進口稅。如果很低時。那簡直毫無意義。如果很高時。那就是等於禁止銀進口。所以這兩種辦法。其實差不多是一樣的。一種能行。兩種統能行。一種不能行。兩種就統不能行了。所以我們討論他可以把他併作一起來討論。就是當他爲主張禁止銀進口的。禁止銀進口。假定他能夠辦到。外國銀子果真不能進來。那中國又沒有銀鑛開採。國內銀之供給量。自然就要減少了。供給減少。銀價自然就會提高起來。但是銀價雖提高後。能不能穩定呢。這是一個絕大疑問。因爲國內存銀量究有多少不曉得。需要量多少亦不曉得。一旦禁止銀進口。又會不會發生供需失調的情形呢。此其一。禁止銀禁口。市面上流通的銀量。一旦因減少供給。固然可以抬高價格。但因銀價提高後。國內藏銀。勢必陸續售出。國內藏銀之量。究有多少。雖不可知。但其售出。足使銀價不能穩定。這是毫無疑問的。此其二。世界銀量。因我國禁止銀進口。失一大銷路。其價必大跌而特跌。這是可以預料的。縱令我國禁止進口。防範週密。直接不受其影響。但國內人民因聞世界銀價之大跌特跌。是否會發生心理上的恐慌。而大拋售其存銀。致國內銀價亦跟着大跌而特跌。或是發生驟漲驟落的情形呢。此其三。退一步說。卽令國內銀價可以維持穩定了。試問銀匯的損失。又將如何免除。禁止銀進口。將銀匯之現送點取銷。而依其銀匯自身之供求而定。由我國國際貿易。年年爲巨額的入超。銀匯之需要。總不及金匯之大。是終必金匯貴而銀匯賤。又雙方清算時。試問用怎樣方法。能使不受世界金銀的支配。此其四。有人說。我國國際貿易雖爲入超。而貿易之收入。則爲出超。可以抵償的。歷年的情形。固大致如是。但以我國的金融組織。及其他等等設備之不週密。出

入超額。匯兌上能否調節。是一疑問。況國內銀價。因用不自然的人為之力提高。亦足以使貿易外之收入減少。就如華僑匯款回國。當不能如以前的踴躍了。此其五。這些情形。皆使國內銀價不能維持穩定的。而在實際上亦沒有好處。或者反使銀價更加不穩定。銀價不穩定。就是幣價不穩定。因為我國生銀和貨幣是沒有分開的。這是談救濟銀價者最宜注意之一點。

其實。禁止銀進口。征收銀進口稅。在我國目前情況之下。根本就辦不通。而且動都動不得。因為戰亂尚未停止。國內尚未統一。政治還沒有上軌道。政府還沒有集權的力量。警察警備能力。可以說是完全沒有。人民道德極壞。祇有個人利害。而無國家社會的觀念。如此毫無系統。完無組織的國家情況之下。政府縱令禁止生銀進口。其結果國內銀價縱令高於世界銀價。試問又會不會偷運進來呢。像現在海防設備一點不週密。陸路設備更加沒有。試問政府有沒有力量來防止呢。又如現在的津海關。在反動勢力之下。你要禁止進口。他却不禁止。那末假如由津海關運進大批生銀之後。試問有何方法防止呢。還有一問題要注意的。假如有一不良政府。現在就說北方有一反動當局吧。因為禁止銀進口。國內銀價提高。固是高出於世界銀價之上了。他就運一大批生銀進來出售。作為籌餉的方法。試問人民又將如何去干涉他呢。以上都是實際情形。那末試問如何去使銀價穩定呢。總而言之政治沒有上軌道。行政方面沒有完善組織的時候。用那不自然的人為方法來維持銀價。是極其危險的。其流弊非常之大。或許使銀價反而更加不穩定。那末。章乃器先生的前一主張。所謂生銀入口之課稅。惟其目的。則在銀價之穩定。豈非等於夢想。還有。政府不禁止生銀進口。而禁止銀幣進口。這事未免有點滑稽。難道銀幣不會鎔

成銀塊再運進來嗎。所以禁止之後。亦沒有發生什麼效驗。

(三)活動銀稅之主張　其次來討論主張施行活動的進口稅的這個方法。較之禁止銀進口及征收固定銀進口稅略勝一籌。是用退稅之法。來救濟匯價之損失。但是實際上又能不能辦到呢。這是一個絕大疑問。利之所在。衆皆趨之。退稅辦法或許其效未見。而反變爲牟利之目的物。比如世界銀價尚有小跌的時候。有人將大批生銀運進口。因這時所征的進口稅一定不多。到了世界銀價更跌時。又將生銀運出去。因爲這時所退之稅。必較進口時所征之進口稅爲多。這就可以牟利了。那末。如此所退的稅。總是比所征的稅爲多。國家豈不是要賠本了嗎。試問在這樣窮窘的財政之下。又如何能擔負得了呢。後來孫拯先生自己亦覺到辦不通了。他說。「此制之根本弱點。在退稅之法等於政府按倫敦銀價包收現銀。設有人利用一時之倫敦銀價先以大批現銀輸入我國。再由中國向倫敦求售。則財政之損失。必將甚巨。若設一相當數額之限制。(如每年一萬萬盎斯之類)以防惡意之輸入。則又恐辨別不易。而固定之制。難以適合需要。」所以他現在已放棄這主張而不談了。

(四)管理生銀進口之意見　其次。再來討論主張管理生銀進口的這方法說得最淋漓盡致的。亦要算章乃器先生。這是他的第二個主張。他的第一個主張。是爲生銀入口之課稅。事實上辦不通。已如上述。現在再看他的第二個主張。他說。「此計劃之原擬。爲由政府授權中央中國交通三銀行及中央造幣廠合組生銀輸入管理委員會。以專營生銀之輸入。而以下列之步驟。穩定國內之銀價。」

(甲)目下暫停銀之輸入以期國內銀之恢復。

(乙)俟銀價恢復政策見效後委員會即開始公定金銀之市價。此市價務須力求其穩定。

(丙)俟銀　穩定政策見效後委員會更進一步。而規定金銀之固定比價。

(丁)為使上列方法格外有效起見可更俾委員會以金輸出之專營權。

(戊)為使銀之供給容易調節起見。可於海關內闢一生銀自由貨庫不論何人。可輸入生銀暫存於該倉庫。委員會得隨時按照世界標準銀價向之收買

上述方法之要點、為現銀輸入點現金輸出點之恢復。即銀之輸入限於國際收支於我為順勢之時、而國際收支於我國為逆勢時則又輸出金塊以應之也……銀價在我國之所以低跌。由於生銀之無限流入及生銀之不限價競賣以故倘生銀輸入能適合現金輸送點之義、而適應國內之需要。則決不至發生銀價之暴跌、而輸入者既有一獨占之機關。自更不至有競賣之現象也。

這個方法的優點、是在於能夠調劑國內銀之需供。如果國家行政組織完備。法律嚴明。又幣價與銀價是脫離的、那還可以施行也未可知。故行之於外國則行而在我國則不行。要曉得在外國往往行得很好的方法、在中國就完全不行而且發生流弊了。中國政治既沒有上軌道、行政組織又無系統亦不完備。人民祇知自身利害關係而無國家社會的觀念)所謂貨幣還是一種銀塊稱量制度。而且極不統一。國內交通又極不便利。各地經濟狀況又不曉得試問何從知道國內銀之需供量多少。需供不明。又何從而調劑。既不能調劑、銀價又如何能穩定。然

則章先生所謂目下暫停銀之輸入。以期國內銀價之恢復及公定金市銀價。規定金銀同定比價等等。又豈非等於夢想這些情形我前面亦已說過了。而且管理生銀輸入是非常煩重的事。絕不能如一般人想像之簡單。在中國這樣情況之下。設一獨占機關來管理銀之輸入。試問能放心得下嗎。恐怕所謂管理者。非為救濟全國銀價。而為少數人或少數機關牟利耳。恐怕如現在的造幣廠一樣。洋厘漲時。大鑄其銀元。銀價跌時。則就停止不鑄了。又如鑄造銅元。發行紙幣一樣。祇要自身有利可圖。銅元祇管鑄造。紙幣祇管發行。絕不顧市面之需要量如何。如果他們眞是為全國金融着想。怎能出此狠心腸呢。政府不管他。法律不及他。人民還有方法管得他嗎。現在章先生提議組織一生銀輸入管理委員會。以專管買生銀之輸入。如果他們結合起來。牟利一下。豈不是大糟而特糟嗎。至少於救濟銀價上。是沒有好處的。雖然這話好像有點杞人憂天神經過敏的樣子。但是那又能不過慮提防呢。就我們看來。對於客觀的事實。已覺得是萬分的悲觀。所以對於章先生所提議的這種辦法。實在放心不下。我想章先生亦不敢擔保一定是靠得住吧。我還覺得。在中國這樣一切沒辦法的時候。不自然的人為救濟方法。擬得越巧妙。越是辦不通。

（五）禁止現金出口之辦法　其次。再來討論禁止金出口的辦法。這辦法無論其目的為實行虛金本位制的準備。或為救濟銀價。皆不能得有效果。何則。如為實行虛金本位制的準備保留金子於國內。用意固是。但事實上恐怕難以如願。因為禁金出口。我國金價必低於世界金價。那偸運出口牟利者。一定很多。我國海陸邊界。素無警備。試問何以防止。如果用來救濟銀價。同樣沒有效果。因為金價壓低下來。使輸運出口

者多。已如上述。即國內人民。亦將收藏金子。以待利於他日。如此需要金子者多。金價還是要高漲起來。這方金價高漲。他方就是使銀價跌落了。且禁金出口。將現金輸送點取消。對外金匯。因不能送現。反而使之更高漲了。所以自政府禁金出口後。金價不但未見跌落。反而趨於上漲。更陷於混亂了。先前謠傳政府收買大批金子。運外出售。自然革命政府當然不會如此幹的。不過如果是一個不良政府。這倒也不能不防所以我總覺得政治沒有上軌道。行政沒有完善組織的時候。用不自然的人爲干涉方法。流弊總是很大的。

此外。還有一種奇怪現象。就是有不少談救濟銀價的人。今天想一主意。發表一下。明日另出一主張。又發表一下。竟致先後矛盾。自己既沒有把問題觀察清楚。何必急急就發表意見呢。例如俞寰澄先生。對於金銀問題。發表二次談話。洋洋數千言。而到了第三次談話。對於救濟銀價辦法。反而囫圇其辭起來。如他說「第六、維持銀價必需國際合作。着手不易。就我國情形論。穩定金銀匯率。比維持銀價爲尤要。孫君之禁口銀差等稅率。章君　委員會管理銀輸入之議。均有採納之價值。我國一面要趨合世界潮流。一面要安定國民生活。兩面兼顧。兩面爲難。銀本位不合於世界潮流。其弊已久。爲害也、改況幣制尤須有預備工夫。非可草率從事。惟國民生活問題。近於眉睫。故目下不如放棄本位而專力於穩定金銀匯率。先後緩急。較有分寸。且事易辦。不必妄自菲薄。」我拜讀這段談話之後。我實推不出俞先生想用的那種救濟方法。孫君的也好。章君的也好。究竟還、那一種好呢。倒令讀者有此莫明其妙了照俞先生的口氣似乎穩定金銀匯率是容易辦的事。但只現在何以還是行不出去呢。豈又令人莫明其妙了、俞先生看得救濟辦法這樣容易。那末銀價跌落、又何怕之有然而實際上。問題恐怕沒有這麼簡

單呢。孫君章君的辦法。我在前面已批評過了。而且孫君自已亦說明辦不通了。……論者謂我國國內情形旣是如此紛亂複雜。用那不自然的人爲救濟方法。怎麼樣也是辦不好的。所以最早我就主張銀價雖是跌落。而不贊成用那不自然的人爲方法來直接救濟銀價。而主張從另一方面來減少因銀價跌落所受的損失。如提倡國貨。振興工業。獎勵土貨出口。而把進口貨物盡量的減少。如果能辦到國際貿易平衡。那我國所受銀價跌落的損失。亦就很有限了。這是第一義。提倡國貨。振興工業。獎勵出口。不須政府多大的力量。祇要政府消極的幫助。就容易進行了。而且這種辦法。人民利多而害少。所以大家必很願意進行。這是第二義。我國受了帝國主義經濟的侵略。差不多使得我們自已很難有發展餘地。如果在平時和他們作正面的攻擊競爭。是沒有這種力量的。所以祇好遇有可乘的機會。就向他作側面的襲擊。這次發生金貴銀賤風潮。輸入貨物。必因價高而銷售停滯。我們正可以趁這機會。提倡國貨。振興工業。向他襲擊一下。能夠多用一分國貨。就是減少一分洋貨。亦就是減少他們一分侵略。雖然所收得的利益。或許大不及銀價跌落所受的損失。但是趁這機會刺激一下。大家能夠共謀振作。自圖經濟上的獨立。那雖是作了這樣一個苦肉計。我想也還値得。如日本利用歐戰機會。大發其財。情形雖不同。而利用機會則一。等待自己經濟實力充足以後。再來改金本位不遲。這事第三義。其實我的目的。就是置重於後者。可是一月一月的過來。看看不行了。中國人心已是麻木了。嘴裏心是完全分離的。似乎越是知識份子越是不肯提倡國貨。於於對於獎勵出口。反而都說不行。還說有害無利的。在政府方面呢。祇是下命令提倡國貨。空言獎勵出口。實際上一點也沒有幹出什麼來。自然。苛捐雜稅。更不會裁了。交通阻礙。藉口打仗也不管了。什麼什麼。祇是說

錢而不行了。如此一來。以前希望用這方法來減少銀價跌落所受的損失。現在完全不行了。似乎簡直已無望了。於是外國貨物祇好依舊的聽其大批進來。聽其漲價。人民也不得不買了。現在日用貨品較前四個月。已漲高了一倍。可憐老百姓。無論以前積存。或是目前收入的幾個錢。不知不覺莫明其妙的。把他天天減少了。如此下去。真就有些危險吧。最終。這是糧食問題。如果來些天災禍。大家還是不注意。到了都非吃外國糧食不可的時候。那時中國。恐非現在的中國了。

由上述來。中國既是這樣一個情形。什麼好的救濟方法行起來亦很困難。不過假定政府如果掙得起幾分力量的話。我覺得與其用那什麼禁止銀進口。徵收銀進口稅。管理銀輸入。禁金出口等辦法。還不如直捷改爲虛金本位。比較來得妥當。因爲改這本位的好處。第一是辦法一律。沒有流弊。第二。匯價損失。可完全免除。第三、國內紛亂幣制。可得一總解決。第四。人民生活程度亦相宜。所成爲問題者。就是匯兌基金如何籌備。所以這辦法也總等國家稍有辦法之後才行……」

總上各方面所發々之宏論偉見。實爲切中時弊和目前亟需革興者。尤以國府蔣主席紀念週報告金漲銀跌與我國所處之地位。更覺人民今後智識恐慌。容易亡國。不速起自救。適足以滅族的。幾句最爲扼要。蔣主席報告中。略謂中國經濟尚未獨立。貨幣亦不統一。經濟大權幾盡爲外人所操縱。而素來缺乏經濟智識之國人。各種事業。每多趨向投機。買空賣空。隨地以起。隨波逐流者。比比皆是。餘如交易所之應取締。外國鈔票之不能市用。無不喚起國人之注意。再如國家々開源節流。勞資雙方之宜協調。國內受壓迫者之對象乃爲國外帝國之資本主

義書。諸大端。誠爲金石之言。至宋部長之對銀子貿易。准絕對保持其自由。在國內更須保全銀子買賣。使其流暢。俾存銀得有去路。提高其價值。次爲主張金本位未實行前。採虛金本位爲之過度。次復爲注重改兩爲圓。決定實行之步驟。至若前工商部孔部長當金潮初期狂漲時所擬之臨時、初步根本三種辦法。亦多重要。次後由部調查國內需供及現存金銀狀況。均爲不易進行之工作。繼後各方關於此次金潮論列者甚多。未能概列。要亦不外偏重理論之著。自以財政部顧問團甘末爾氏設計委員會草擬之「中國逐漸採行金本位幣制法草案」爲特出。定金單位爲「孫」約與現行 孫總理開國幣價值相等。暫行無須鑄金爲幣。實即虛金本位。今海關徵金所用之金。即爲同一單位。不過現僅用於一部份之稅收耳。甘氏草案其所以未能極積實行者。以其金價逐步看漲。(甘氏之草案成於十八年之十月)當二十年之開市。竟曾高至七百二十餘兩。(每條標金十兩價銀掛牌一百○幾元)故該項計劃。不易實行。近聞財政部銳意着手整理幣制。國際間亦有中美英三國銀行家擬組織團體。一方面勸阻印度出售生銀。一方面擬在中國擬大量現銀收買。以資提高銀價。俾國際之不景氣象漸能稍殺。茲將十九年春拙著救濟銀跌問題之一得。特列如下。以資研討。並略述甘氏幣制法草案於後。以結束金融市場之論述焉。

第五節 統一幣制救濟銀跌之一得

金漲銀跌。非一國之問題。乃世界之問題。已無可諱言。但如我國今日雖欲改行金本位。或虛金本位制。或即

採行甘末爾顧問所擬之逐漸採行金本位幣制法。爲期均尚較遠。以世界而言。此時各國能否對於銀價作國際的協作而加以維持亦未可必。即或設法提高。以目前之觀察。或爲意料。（十九年十一月中上海人條近市爲十六辨士七五合銀一兩也）而中國在未改銀爲任何單位與金單位之前。現在多種銀幣。終須加以改革使其先行統一。此乃爲各方面人同情者。故編者前在暨大跌銀研究會發表「關於統一主輔幣之一得」分列於下。以供覽討。

（甲）廢兩爲元之步驟

我國貨幣本位制度聚訟有年。而迄無解決者。究其癥結。在乎國人對於金融問題素鮮研究。或且囿於習慣。積久難改。加之政治連年多故。政府未遑切實整理。處茲金融非常時際。若不出以非常之手段。何以應付大至國際之匯兌。小至個人之經濟。國際民生胥有關係。然欲解決本位制度問題。其第一步驟非統一貨幣單位不可。我國廢兩爲圓。劃一輔幣。是其統一貨幣必經之階梯。非此不足言建設金本位之始基。若謂整理幣制須待金銀幣流通足敷應用。然後實行。計非不周。竊恐曠日持久。仍蹈民三頒行國幣條例一紙空文之復轍。惟茲事體大。時間匆促。未克從長研究。僅就管見所及。略述實行廢兩爲圓之步驟。以資究討。茲分述其大概如下。

（一）兩元並用之原因　我國用銀較久。自鑄銀元在有墨洋本洋之後。距今不過三十餘年。終以各省所鑄銀幣。不相一致。失却本位幣之價值。民三國幣條例等於虛文。反不若商民習所用之標準銀爲可靠。十餘年來廢兩之聲。溢於耳鼓。迄未見諸實行者。不外下列數因。

（A）用銀習慣已久　國人用銀爲一切貨物計算在用元之先。習慣已深。且各地平色向不一律。計算繁難。不厭其苦。市價折合。動受損耗。亦不思改革。明知現銀日少。銀圓較便。此項銀兩單位形同假設。故上海規元銀有虛銀本位之稱也。按上海爲全國金融市場之中心。國際貿易之樞紐。金融變遷。影響所及。全國各大都會莫不隨之轉移。是以論者。咸謂廢兩改元。須先廢除上海之規元銀始。上海規元銀廢去。餘如天津之行化。漢口之洋例。海關所用之關平銀。自易言廢。殊不知規元銀雖爲虛本位名稱。而實際上之現銀（二七寶）成分正確。進出無耗。素爲中外貿易上一種計算銀兩不若銀元——洋厘——折合有所蝕耗。故處茲國內幣制未統一之際。尚能稍示齊一。且故往來有如規元。[illegible]定之替代物產生前。用圓習慣較利便。然不之棄。何也。銀圓未能自由鑄造耳。然一物之替置中。就可幾。直如金本位制非經過虛金本位爲之過度。不克告成。廢兩改元。不過爲其初步工作之端。

（B）銀元缺乏彈性　我國自鑄銀元以來。不下三千萬萬元。不爲不多。大可以[illegible]幣缺未能遵自由原則。一旦廢兩用元。曾有不敷週轉之感。月前津、滬、杭、各造幣廠早已停鑄。[illegible]燬於火。上海中央造幣廠已籌備就緒。行將有開鑄之期。際茲改革幣制之秋。國府當局亦已決定（十九年）七月一號爲實行廢兩之說。預計中央造幣廠。在一個月內。可鑄新幣一萬三千萬元。各廠加能同時開鑄亦可稍資挹注。倘能繼續不停鑄造。可免不敷週轉之虞。祇須新幣色量確實。鑄數日增。屆時銀兩不廢而自廢矣。

（二）廢兩爲建設金本位之初步　環觀各國多先後改用金本位或金匯兌本位。以應潮流之所趨。惟產業落後之我國數千年來。仍以銀爲本位。且以兩圓並用。成色隨地而異。因類而殊。處於閉關自守之時則可。位於各帝國主義經濟侵略向我國進攻之時。大有不可終日之慨。觀乎今日金漲銀跌之風起雲湧。受切膚之痛實難與之抗衡。此番所領之教訓。若不急起直追。其於國際地位上。何堪設想。國計民生上不知伊於胡底採用金本位制貿易稍緩國府爲臨時救濟金融之厄運。決然毅然已下令對關稅自十九年二月一日起進口稅改徵金單位藉資稍挽鎊虧然國內貿易仍本兩圓並用。實非久計。是以國府財政工商兩部（今改實業部。）有廢兩爲圓之決議誠爲不容緩辦者，茲就兩圓並用之弊害。略舉如下。

A．兩元並用之弊害　兩元並用時須折合。商家每因需要關係。常備兩種籌碼。資金不免呆滯。以上海論，辦辦！銀碼則有時銀兩需要激增、而銀元跌落。（洋厘數小）銀拆飛漲。去年九月間常高及鼎盤。變成銀荒氣象。反之。銀元需要驟增時。而銀圓價格陡漲。銀元等於商品、投機者易起操縱實際上兩元並用弊多而利鮮。然國內幣制不良。實有以致之也。今茲幣制統一。時機已熟。實行金本位制。尤爲必要之舉。

B．採行金本位之必要　自國府明令各海關自十九年二月一日起對進口稅概以金單位徵稅。各方無不認爲切要之圖。外人亦毋庸否認。蓋關稅自主。徵金徵銀。應隨我便。即於國際貿易上亦無窒礙。設某國有不滿之表示者。試問該某國果係獨立國家。得任人干涉其主權否耶。況採用金本位制

爲時勢所趨。清季之末。亦曾擬採行此制。旋因革命而罷。。茲者中國銀行業已於英倫成立支行。專營國際匯兌。均爲我國實行金本位制之預備工作也。

（三）實行廢兩前之籌備　廢兩用元問題論者連篇累牘。發論甚詳。余以國家政治多故。經濟困難，工商業未遑進展。無由促成。良可慨也。茲者財部已積極着手整理。蓋幣制。日不改革國家財政整理卽不易進行。工商業亦難發展。而社會人民則一日不能稍蘇其困。茲幸財實兩部復行決定七月一日實行廢兩用元（因討閻軍事暫停）。維期不遠。想在進行籌備中者計有數端。蓋亦前年全國經濟財政會議所議決者。廢兩用元僅其一端耳。茲摘錄如下。

A．籌設統一國幣監理委員會　幣政之良窳與否。端賴執政者之嚴明與否以爲定。統一國幣監理委員會由國府卽時組織成立。其任務在籌備時期合力設計進行。實施之後執行監察化驗等事。其人選擬不分中西。凡與本問題有重大關係者（如西商銀行公會錢業公會市商會財政部錢幣司司長，均列爲委員以示公開而昭大信。

B．財政部宜速頒佈幣政條例　中央造幣廠業已極積籌備定期開鑄。其條例亦曾草擬。經前年之全國經濟財政會議議決。。卽盼財政部早日頒佈。又國幣新條列及國幣條例施行細則。亦希同時公佈。會上兩條例草案均甚完備。屆時實行。定能收統一之效。

C．統一造幣廠之管轄　造幣廠專權。。緣屬國家所有。不容分岐。。查中央銀行有賦與之特權。業

已明白規定於該行之條例中。前中交兩行所有鑄造國幣之權。早已取消。蓋中央銀行爲純粹國家銀行也。非此不克統一。惟前有各造幣廠。今雖停鑄。（廣東一廠鼓鑄雙毫未停）而管轄問題應屬諸中央造幣廠。前聞杭廠有定爲中央分廠之說。至全國究設幾分廠。想亦在擬定中。卽宜規定俾早日開鑄。則吾國內現銀得有所推銷也。

（四）國幣開鑄後之進行　自民國三年袁頭銀幣產生以來。成分尙未越出公差範圍。民國十四年間。曾發生民三袁頭劣幣之紛擾。後經南京造幣廠派員來滬公用化驗。始告平息。於是獲有國幣之稱號。至國民政府南北統一告成。袁頭幣早已停鑄。新幣係　孫總理開國紀念幣。成色無差。茲聞財政部對於新國幣現已請英、美、意、日四國專家研究模型。今已照日本式樣鑄成新幣數枚。一面爲　總理遺像。上書中華民國十八年七字。一面爲大帆船。上懸三帆。下爲水浪。左右爲一元兩字。據云此等式樣。尙不及意大利式樣較爲美觀。此番新國幣想不久定爲吾儕所希望之物矣。惟吾人之最大希望者。不在形式。而在自由原則之實現。茲分述如下。

A・實行鑄造自由　國幣自由鑄造。爲任何國家之主要原則。非此不足以言國幣。蓋貨幣爲交易之媒介。以應需要爲原則。並具有伸縮性。凡以相當生銀塊請求鑄造銀元時。造幣廠不能拒絕。祇得徵收鑄費。而無納稅之義。所以便國人也。倘或銀元過剩時。亦得請求兌換銀塊。不繳還鑄費及其他費用。惟輔幣爲有限法貨。人民不能請求鑄造。故今後實行自由鑄造。則銀塊有所歸宿。而銀價自能維持

不淺。

B．限期改鑄舊幣　所謂限期改鑄舊幣者。宜取漸進。在新國幣未遍國內應用時。所有舊幣仍得通用無阻，逐漸收回改鑄，並以不妨礙金融之流轉為歸。期滿後再見仍用舊幣，則科以罰金，預料數年後流通者即歸統一之主幣，不復如今日全國市場之龐雜銀幣。則全國國幣統一成效可期。鑄造之數量可稽，過剩之銀塊可禁，則禁其入口。則銀價自易站定矣。

C．出口徵收銀元　進口稅改徵金單位。業已明令公佈十九年二月一日實現。而出口稅亟宜改徵國幣。可於七月一號廢兩改元時同日實現。先三個月確定公佈。考關平銀雖各關名稱相同。實際仍有差別。若不改徵國幣。何以推行本位。關平一兩在上海原與規元銀一·一一四為一定不變之比率。而規元銀係依洋厘為升降而折合銀元手續之間多一計算。今改徵銀元（國幣）可確定一比價（固定）每關平一兩約合國幣一元五角七分一二五〇（其每關平銀一兩約合五八一·七四格林）其算式如下。

關平銀合銀元計算法

關平100.00兩合純銀量格林583.30（英厘）國幣一元含純銀量370.24格林（英厘）

則583.30÷370.24＝1.5754元

D．兌換券宜限制　發行兌換券宜限制者。蓋廢除銀兩之後。國幣用途較廣。兌換券為國幣之

代表。其用途必隨之而擴大。若不嚴加限制。將後流弊無窮。今幸財政部已有取締紙幣條例嚴訂公開準備章程。法美意良。莫逾於此。惟廢除銀兩之後。國幣行用自廣。凡業金融業者。請求國家銀行領用兌換券、宜照準備章程一律准予領用、俾易集中。以期限制。

總上述各點。兩圓並用。困難存在。但國幣鑄造一日不遵行自由原則。恐廢兩之目的即一日不易實現。苟能鑄造自由。則銀圓統一立可告成、銀單位之始基可樹。金銀並用更無不行。而直接間接所受之影響。可解人民於倒懸。由是工商業亦得以進展。國計民生兩蘇其困。國際地位可躋於平等。此誠吾人之渴望者也。然一事一物之興廢。雖非一蹴可成。但問從其事者有否決心。今廢兩改元問題。醞釀較久。時機已屆。豈容稍緩。更希上下一心一德。通力合作。未有不底於成者。吾不信也。所謂往者不可鑒。來者尤可追。然又豈僅一銀跌之狂瀾欲挽救已也。

乙、劃一輔幣之革命

輔幣原爲有限法貨。用爲零星找頭。國幣條例已有明訂。概以十進爲原則。不容破壞。乃自民三國幣條例頒佈以來。未能實行。民六之際。雖天津造幣總廠開鑄十進銀輔幣。祇以推行未廣。旋歸消滅。蓋東南各省小銀幣已每圓可兌十一角有餘。人民不願使用新幣。(十進幣)政府當局。亦漠視然之。迄今如故。而尤以銅輔幣每銀一元兌換竟達三千文之多。西南諸省尤不止此。揆其原因。不外省各爲政。軍閥把持。視鑄造銀輔幣爲最大利藪。此政治不良之現象有以致之也。今我國民政府統一告成。注重幣政。極積整頓主輔各幣。爲經濟建設之基礎。良以政治多故。十八年七月一日之廢兩改元。未克實行。今者復値當前銀跌問題之重大。對外債務之損失。此項問題。

不容再緩。現已規定本（十九年）七月一日決定實行廢兩爲元。（未果）輔幣亦在改革之列。祇非用革命之手段不足以言整理。玆擬其錢幣革命發行紙幣之政策。參酌現狀用代解決銀銅輔幣之紊亂而受劃一之效。玆將應行籌備各項略述如下。

一、籌備設立鑄幣局　查國內輔幣。如銀輔幣多係廣東鑄造。故名之曰粵毫。又稱曰雙毫。而舊有單雙角早已絕跡市面。考其現行成色。實與國幣條例所定銀七銅三之標準相差甚遠。無怪其充斥市場。不用亦無法抵制。近來雖有中交兩行及中央銀行均有十進大洋輔幣券。雖經增發。惟爲數不多。人民咸樂使用。但交通偏僻之區不易兌換。甚望該三行逐漸增發。以便應用。或由鑄幣局印發五十分、二十分、十分之紙幣。及一分半分之銅幣製出若干之時。便可發命頒行。而爲替代輔幣。收回現有之銀銅幣券。俟逐步收有成數。分批改鑄爲十進輔幣。並限期收回現有之銅輔幣。過期有仍用舊幣者。如數沒收充公。並嚴罰其授受之人。此即鑄幣局發行紙幣之革命手段也。

二、籌備設立發行局　鑄幣局所製紙幣。交由發行局爲之發行。此項紙幣既爲劃一輔幣而發。則其名稱可定名爲「劃一輔幣兌換券」以資區別。至發行條例及施行細則。由政府公佈之。惟於舊輔幣收回改鑄備齊時。該項紙幣替代目的已達。應交由紙幣收燬局銷燬。但在新銀銅輔幣已製出發行之數量尚未充分時。所有劃一輔幣兌換券之數量。宜加限制。蓋仍保持其有限法貨之原則。顧未能實現如錢幣革命策中之主輔幣純用紙幣而不用金銀之策略也。

三、籌備設立公倉工廠　此項公倉和工廠之設立。以便人民以貨[illegible]幣或以工資換幣之地。前者以貨換幣。就地以貨售出。而收入之代價。純以收紙幣（輔幣）以抵消借務。後者便可遍設工廠。以容納失業工人。而增加國貨產量。即以所發紙幣爲其工廠之資。

四、籌備設立紙幣收燬局　兌換券發行之政策既如上述。則該項劃一輔幣券。具有隨時燬銷之可能。故不能不另爲處理之。惟此各種機關立法。必臻妥善。方可無弊。如主幣應設統一國幣監理委員會機關。不可或缺。或可統歸其監理。或另立一「劃一輔幣監理委員會」以資區別。亦合三權分立之旨趣也。

以上所述。輔幣擬以革命之方式。而達整理之目的。[illegible]雖理想。實現亦未嘗不可能。然主輔幣之統一。均爲當務之急。今主幣單位。仍依據舊條例已見公佈。而輔幣問題。欲受劃一之效。非依新條例（草案）所訂重新開鑄一律十進行使。但一切舊幣紊亂已極。若待其新輔幣足敷應用時始禁行使。非但不能劃一。恐不免多增一重紛擾。或謂舊輔幣限制兌換價格。使全國一律。以杜私相販運。逐步由政府收回改鑄。法無不可。竊恐仍蹈天津新十進輔幣之覆轍。蓋兩種輔幣爲數之多。色量之劣。兌價之低。尤非從前可比。如不欲整理劃一輔幣則已。苟欲希其在較短期間內（訓政時期）改行新輔幣十進制。非參照先　總理之（錢幣革命）方略。出以革命的手段。不克有濟。除治標之限制輔幣兌價稍示劃一外。其根本之圖。或繫乎斯。

總上各端。不過對於銀跌問題。舉其犖犖大者。詳細論列。因非本篇所能及。至金銀本位諸制。最近尚有財政部顧問甘末爾所擬之「逐漸採行金本位幣制法草案」所具理由及實行步驟。甚爲詳細。而各方評論。亦有多

起。且不論列。均覺冗長。更非本編所能盡述。僅摘要而略參管見以供研究耳。

第六節　中國金本位幣制法草案述要

民國政府財政部設計委員會。聘請甘末爾氏顧問團所擬訂之「中國逐漸採行金本位幣制法草案。」業於本年（十九年）三月發表。全案分草案及理由書都數萬言。對中國通貨之現狀及改革幣制問題多所建議。按草案主要點。為逐漸推行金本位。其方法有直接間接之分。而甘氏係主直接方法者。以其收效較速而造幣所獲之餘利。立即可充金本位之基金。誠一舉而兩善具備之策劃也。論者。雖不贊許。惟以該項草案告成之時。適為金漲銀跌暴發之秋。迄未見諸公佈者。亦在此。乃者金潮澎湃益加不可遏止。而甘氏之草案勢將置之高閣。良可慨矣。（今悉財部擬採用）蓋草案中所擬之金本位定名曰「孫」（Sun）係為信用貨幣或虛本位幣。為該草案建議中之一端。

按一金「孫」含純金六〇·一八六六公毫（公毫係幣之單位即百分之一格蘭姆）其價值乃等於美金四〇仙（二·五〇孫幣等於美金一·〇〇元）英金一先令七·二五辨士日金〇·八〇二五元。此項單位之擇定。大都因其在實際上以金為計算。可與中國許多地方今日通行之銀幣同值。使現行銀單位。改為大概價值相等之金單位。而物價工資及借貸關係均不致起擾動。即有擾動。亦至微細。假如個人依現今標準。每月收入為一百元。則其人依改用之金標準計算。大概仍為一百「孫」又一種物品。在今日值一元者。在將來亦大概

值一『孫』於此可知新單位之價值約與現銀之袁頭及孫幣相等。其所以如此規定者。既免却金融之紛擾。又可與中國人民生活上不發生過高過低之影響。美哉甘氏之草案主張采行直接方法者。期其卽早實現。無如間接法之迴繞需時而又糜費也。然金潮之暴發草擬者事前未能察覺。甘氏草案之實現恐亦難能而可貴。蓋如上比價一『孫』等於美金四角係根據去年（十八年）十月之平價而計算也。每美金一元合二孫又半。卽約合國幣二元五角左右。豈料本年三月。美金一元合國幣卽須三元。先令由二先令二辨士七五。（十八年十月一日）縮短至一先令十一辨士五。標金市已達五百兩。（十九年三月一日）故此項信用貨幣或虛幣。不易實現。而甘氏草案仍爲草案者。原因在此。不測之金銀潮雖美國貨幣學博士如甘爾者亦不能預料。而世界經濟之不振如故。亦爲世人之所罕見。非工業革命所賜誰能不信。茲將甘氏逐漸采行金本位幣制法草案摘錄其大要如下。藉供研究。

甲、甘氏金本位幣制法草案大要

金本位幣制法草案凡四十條僅逐條摘其大要分記如下

第一章　本位與價值單位

第一條至第二條　采用金本位。其單位定名爲『孫』。含有純金六〇・一八六六六公毫。

第二章　貨幣與造幣

第三條　一孫　爲一百分。一分分爲十釐。

第四條　貨幣應由國民政府專鑄。

第五條至第九條　貨幣之種類重量成分如下表。第十八表

種類	銀幣			銅幣所含純銅百分之九十五	
	重量	所含純銀	純銀成分	重量	重量
一圓	二〇公分	一六公分	·八〇〇		
五角	一〇公分	七·二公分	·七二〇		
二角	四公分	二·八八公分	·七二〇		
一角				四·五公分	
五分				三·五公分	
一分					五公分
半分					三公分
二厘					一·五公分

第十條　貨幣之圖案與其他詳細條件由財政部長決定。

第十一條　公差之限度須規定。

第三章　金本位幣制之法律上地位

第十二條　財政部長。爲每省宣佈其金本位幣制通行日。此後金本位通貨。得依法通行。並得用以對政府繳納一切款項。其與銀幣及其非金本位通貨之兌換率。由財政部長規定之。

第十三條　財政部長於宣佈金本位幣制通行日至少一年以後。應宣佈金本位法幣日。此後所有政府支付之款項應按金本位通貨確定及支付之。

第十四條　金本位法幣日以後除別有規定者外。所有訂定契約均以金本位通貨爲唯一之法幣。金本位貨幣之法幣程度亦於本條規定。

第十五條　財政部長應爲每省宣佈債務換算日。但是日不得在金本位法幣日之前。自債務換算日起。所有以前或以後所負之債務或其他責任。照約以非金本位通貨支付者。應按財政部長所定兌換率以金本位通貨支付之。

第四章　金本位之維持及其行政機關與運用方式

第十六至十七條　財政部設幣制處。掌管金本位基金及關於設立及維持金本位幣制之其他事務。關於處長副處長及其他助理人員之任用亦於本條規定。

第十八條　創立一種基金以設置及維持金本位。左列各收入均撥入本基金。

（一）新幣鑄造權所得之利益。

（二）出售匯票所得之匯水。

（三）基金存儲於外國之部分所得之利息。

（四）對於中央準備銀行所征之特許稅及準備不足稅。

（五）發售政府所占中央銀行或中央準備銀行股份所得之代價。

（六）因運用金本位制所得之其他收入。

（七）爲鞏固幣制所舉之借款。

本基金不得少於在流通中金本位貨幣總額百分之三十五。

第十九條　本基金應分爲兩部分。

計開

第一部

付外國向本基金所出之匯票或本基金之行政經費外。不得再行提出流通。

（甲）存於國內外之金條及金幣、

（乙）在外國之金存款。

（丙）在外國金融中心地存放本基金之銀行所出經其他殷實銀行允兌之票據。

第二部

（甲）中華民國境內所有金本位貨幣。

（乙）政府購備供製幣目的之金塊。

第二十條　幣制處有權設立金本位基金事務所及委任代理處。

第二十一條　金本位貨幣能被持赴國內主要地方基金事務所及代理處兌換時，得依幣制處長之決擇以左列各項之一兌回之。

（一）每件約值一萬五千孫及二萬五千孫之金條，其兌換率以六〇•一八六六公毫之純金為一孫。

（二）金本位基金向國外存款銀行之電匯。

（三）向前項存款銀行之即期匯票。

（四）向前項存款銀行之六十日期匯票。

前述電匯匯票，每次不得少於二千孫，並按照現金輸出點征收匯水。

第二十二條　所有兌回之金本位貨幣應即停止其流通，除因應付外國向本基金所出之匯票或本基金之行政經費外。不得再行提出流通。

第二十三條　國外存款銀行得接受現金售以向國內金本位基金兌款之電匯。即期匯票或六十日期匯票。每次至少二千孫。其匯水以能代表金貨輸入點為準。

第二十四條　國內金本位基金事務所及代理處。應存備金本位各種貨幣。供公衆請求兌換。

幣制處處長應按月公佈關於金本位基金情形及運用之報告。

本基金除由政府機關常川審查外。並隨時由左列各機關單獨或聯合審查之。

(一)上海錢業公會。

(二)上海銀行公會。

(三)上海外國匯兌銀行公會。

(四)上海市商會。

(五)中央銀行董事會。

第四章　金本位通貨對於非金本位通貨之逐漸代替

第二十五條至二十六條　金本位貨幣。對於現行貨幣之代替。由全國幣制委員會主持之本委員會以委員三人組織之。其一爲幣制處處長。其他二人由財政部長委任之。

本委員會應由外國幣制專家一人輔助。由財政部長任用之。

第二十七條至二十八條　全國幣制委員會應由各省幣制委員會輔助。此項省幣制委員會於有需要時組織之。其職務在製備關於幣制改革之宣傳及教育計劃。

第二十九條至三十條　全國幣制委員會經各省幣制委員會之輔助。應將各省幣制情形研究並報告於財政部長。

本委員會應隨時將收兌及撤回舊幣之兌換率建議於財政部長。此種兌換率得隨地不同。財政部長

根據此種建議應隨時將各省各地之兌換率公佈。

第三十一條　現在流通之十文或一分銅幣應逐漸撤回。以達於每孫二百枚之率爲止。俟十文舊銅幣在一省中已能鞏固其每孫二百枚之兌換率時。財政部長應即爲該省宣佈其銅元鞏固日。自此日以後。所有此項銅幣應以每孫二百枚之率兌回。其後即以金本位新銅幣代替舊銅幣。

所有舊銅幣由一省至他省間及由本國至他國間之輸運均應禁止。直至各地方之舊銅幣均能鞏固其每孫二百枚之兌換率時。此禁令始解除。

第三十二條　所有金本位貨幣對於非金本位貨幣之兌換。由國民政府或由其他附屬機關代表國民政府行之。所有停止流通之非金本位貨幣應即銷鎔。

第三十三條至三十四條　全國幣制委員會應向財政部長建議關於撤回各種紙幣之辦法。並須在至少一年前預先建議每省之紙幣最後收回日。此日期由財政部長決定之。

第三十五條　各省或各地方於前述紙幣最後收回日宣佈後。應立即設法將所有來兌現之紙幣。無論爲直接發行或爲其所操縱之銀行發行或爲其所担保者。一律按平價兌回之。如此項紙幣價值低落過甚。財政部長得特許其發行機關按平價以下兌回之。倘所有紙幣不能在規定收回日一律兌回。其發行機關應對中央銀行或其他銀行存入足敷兌回所有未兌現紙幣之款項。倘該省或該地方無力籌備上述之現金。亦得存入附有利息票之債劵以足敷兌回所有紙幣爲度。

第三十六條　所有銀行商店私人應於紙幣最後收回以前以平價兌回其所發之紙幣。倘其價值低落過甚。財政部長得特許其按平價以下兌回之。除依下節所舉之例外外。所有在紙幣最後收回日以後尚未兌現之紙幣應課以遞進之稅率。如某銀行於紙幣最後收回日業將流通紙幣數量減至兩年前流通最高額百分之十以下。該銀行得免繳前項之課稅。凡資本在現行國幣五百萬元以上之銀行。得按其持有政府公債之數量減免其同數量紙幣之稅率四分之三。

第三十七條　財政部長因依本法第三十六條之規定對各銀行償還其債務。應發行各類之公債。

第三十八條　任何銀行或任何人不能遵行本法第三十五條之規定時。應由政府宣告其無償還能力並清算之。

第三十九　本法絕不損害外國人依現行條約所得之權利。

第四十條　本法於通過後六個月以內發生效力。其發生效力之日期。由國務會議議決公佈之。

乙、對於金本位幣制法各方之意見

甘氏金本位幣制法草案發表後。論者每多贊同。但志趣各異。有贊同直接推行方法者。有謂時機尚早。與其直接方法一時不能行。莫若采諸間接方法之為愈。各有見解。未可厚非。茲分別列之如左。

（一）徵銀稅備充金基金之日銀行家土氏之意見　上海三井銀行經理土屋計左右氏。對於甘氏幣制法草案之批評。有如下之供獻『國民政府費一百卅萬銀元之巨費聘請幣制專家具有權威者之貸

幣博士美國柏林斯登教授甘末爾氏。及其他十二財政經濟專家組織中國財政設計委員會。費盤一年。慎重研究之結果。提出逐漸采用金本位幣制法草案。於日昨（三月三十日）由宋子文部長發表。今受而讀之。聊有所感。因以記述。諒非無謂之舉也。

該案骨子之中國采用金本位制。創由現行幣制一躍而改變成金本位制。甘博士所謂直接計劃者是也。金本位新制之貨幣單位定名曰「孫」此與目前關稅徵金所發表之單位正同。但國內並不通用金幣。同時制定左列四種之貨幣。

一、銀孫認為法幣與一金孫同值。

二、五角及雙角之銀輔幣。

三、一角及五分鎳幣。

四、一分半分及二厘之銅幣。

舊有銀幣於某時期間得與新貨幣並用流通。至某時間以後。即專用新貨幣。（即漸進的改變）一方在國內節省金之使用。他方在海外（以倫敦紐約為主）設計金本位基金。對外債貨對銀貨幣以金塊及海外支付之電匯或期匯等匯票支付買賣之方法。維持金本位。而此金本位基金。其主要者。為新貨幣之實值照面值低約三分之一所生之鑄幣利益。倘一時金準備基金未能集得。及南京政府勢力尚不能及於全國。先從文化經濟最進步之地。如上海者。漸次推行於各省。

由此觀之。該案於歷來改革幣制案及一般所想像者異其趣。卽自現行幣制一躍而進於金本位制。其提案恰與一九〇三年至一九〇五年間斐律賓所採用者。爲同一之方法也。

蓋歷來之幣制革案。先從中國紊亂的幣制。廢兩改元。而以銀元統一之。然後依次改爲金匯兌本位或金本位制。甘博士以爲此種間接計劃。徒費二重手續。不僅須長時期之歲月。並於統一銀幣需費甚鉅。且因經濟上變動使實行陷有於不可能之虞。故甘博士據此理由決避去此間接計劃而猛進於直接金本位制。提出此超特的方案也。

甘博士之結論。恐無論何人。不致有何異議。若實行可能。則因銀價暴落而發生混沌之中國幣制救濟策中最良者。毋寧舉雙手以贊成之也。然而不無遺憾者。甘博士之說其根本的基理。與特殊之中國國情及中國人之有敏感而有強力之貨幣心理。未嘗加以深切之研究。卽以斐律賓與中國視爲同一之基礎而立論。抑亦認爲實行不可能之錯誤的根源不可矣。蓋一九〇三年至五年斐律賓以英國強大之富爲後盾。且當時在美國軍政監督之下。金幣陸續運斐。不寧惟是。斐律賓土人。猶未脫離未開化之境域。經開規模狹小。對於美國官權所規定。能忠實服從。故其改革毫無困難之感。此不可不知者也。

今日中國之情形完全不同。第一倘無爲中國提供巨額金本位基金之國家。而中國自己亦無向國外舉鉅額外資基金之能力。夫人而知之者。該問題之解決。卽中國幣制改革之骨子。應費幾許研究於其主要點也。甘博士之計畫。視爲解決此疑問者。使中國通用之貨幣減低其成色三分之一。（例如現在中國銀元純銀含有量爲

廿一格蘭姆九一。而銀孫爲十六格蘭姆。約爲銀元純銀之三分之二。輔幣更較此爲低。）則可盈餘二萬六千萬美金以上乃至三萬三千萬美金。以此鑄造貨幣利益爲金本位之基金。如此龐大之鑄造貨幣利益。事實上有望與否。完全爲程度問題似無討論之必要。然而使此能生出造幣利益之輕量名目貨幣及輔幣之流通事先必須有相當全額之金準備基金。否則無論何人願收受此輕量貨幣與否。於事實上極爲明瞭。即輕量貨幣鑄造及流通以前。先有全額金基金設置之必要。故其結果始可以鑄幣利益爲金基金。如此立論。則不免有倒果爲因之矛盾。其結果海外金基金之設定。爲中國幣制改革之先決問題。與甘博士所謂間接計畫者。無若何之區別也。

甘博士對於此鑄幣利益案。亦有相當注意。故於該案脫稿即有籌措金本位基金之中國內債整理案。另行建議。其計畫以爲現在以關稅及其他担保之國內公債。概以年息一分。期限四十個月以內之短期者爲多。使國庫負担過重。故擬將所有內債之利率改低至五厘。期限改長爲念五年。以長期低利之債與舊債掉換。可於此中籌得數萬萬銀元之差益。於是以其担保之餘力發行新公債。以充作金基金之一部分。信如此說。則殊不知中國之實情者。在今日中國之有担保短期內債。其實利在一分四五厘以上。如何可以五厘之低利而期限延長至二十五年之長期以平價發行公債乎。中國不幸而非甘末爾博士母國之美國也。

第二中國之經濟組織今非昔比。已有長足之進步。斷不許如十餘年前斐律濱之簡單視之矣。且中國人對於貨幣制度。素具敏感。多年之習慣與幾番之變亂。富有困苦之經驗。苟無生銀價值者。決不視爲貨幣而授受之。所謂名目貨幣者。即以其生銀價值估計。此普通常例也。該案之主要點。即以較生銀價值低劣三分之一之輕量

貨。幣與向來以生銀價值通用之貨幣。同時流通。在中國現狀之下。終於不能使一般人民之貨幣心理上。得其同意也。該法案採取漸進之方法。假定最先施行於經濟最發達之上海。斯時上海一處。生銀貨幣（向來行用之銀元）與名目貨幣（新銀孫）以同價值強制通用。然出上海一步。而至於他地。雙方皆以生銀價值爲比較估計。於是兩省鄰接。其間即有百分之三十三以上銀價之相差矣。

譬日該案起草委員對於中國徵收現銀進口徵稅。以爲國內國外銀價發生人爲的差異。殊不自然。然則在課稅結果。在國際間固不免因關稅而生差異。其例在各國亦所常見。乃無國境之一國之內。兩省之間。貨幣價值發生差異。則第一須起格來罕法（劣幣驅逐良之幣自然律）法則之作用。而其他矛盾混亂。將至於不能想像。因欲強制通用無生銀價值之名目貨幣。必須以確定金本位基金之絕對優勢爲基礎。而尤在全國幣制向未統一之前。按照甘博士所計畫者。各省逐漸施行。而有差別之時。若僅有金準備百分之三十五。其不充分。已可瞭然。蓋該法案所定。第一與根本的金準備之設定。發見矛盾。第二對於中國人民強烈之貨幣心理。不能使之諒解。由此觀之。如斯巨匠之苦心。於中國現狀。實行之不可能。可以斷言。終於成爲畫餅。不無遺憾耳。

要之。博士未能領略中國之政情與其羣衆之意見。立於高超地位。以指示其方策。在學者固可認爲至眞摯者。且竭力爲通曉中國事情者而爲中國式之解釋。此中國之同化。却仍有與向來各種改革幣制方案。同陷於實行之不可能。該委員會固有自據高位。以指導四萬萬民衆之慨。然而其中仍多從美國式見地以立案。其識見。其勇敢。吾人僅嘗表示敬意。惟中國依然不外乎中國。甘博士高明之方案。無奈其結局不過一理想的方案而已。終

於遺憾者也。

甘博士臨別之際。曾聲明自己最善方式之提案。能否實行。一視國民政府之努力如何耳。又宋財政部長獻送甘博士時。亦表示對於委員會諸其努力。而如此名案恐以己之微力。立刻施行。有不可能。言辭之間。不無遺憾。又如二月二十三日華盛頓來電。美國商務部表示甘博士提案於中國銀之現狀。有不能實行之感。此項聲明。其間消息。已不待辯而自明矣。

雖此有絕大期望之幣制改革權威者之診斷與處方。卒至無從設施。則中國自不能不從速考案有實行可能之幣制改革案。世界列國中。中國不得再爲唯一銀幣國。爲甘博士所反覆說明者。無論何人。均應同意。最近銀價低落。中國將如甘博士所謂貿易產業外債支付等。皆蒙重大之損失。不僅此也。根本上價值之標準紛亂。財富之儲蓄失滅。且因之物價騰貴物資流出海外。於是中國四萬萬民衆。生活將受脅迫。社會問題更深刻化。使中國瀕於破產。此歐洲大戰後。馬克暴跌。德國所經驗者也。如是困難與痛苦。若放任不顧。則明年必更較今年爲深刻。一日之延遲。即爲兩日之損失。此應有所覺悟者也。側聞吾親愛之中國銀行家。因受甘博士提案之刺激。遂集同志熱忱研究銀價暴跌對策。及中國幣制改革之方案。關於是項問題。中國應無南北　境。官民之別。更不問爲銀行家或商民。此中國四萬萬民衆之直接重大問題。應舉國一致。超越政爭。而速謀解決。現上有聰明果斷之宋財政部長爲之援手。則深悉中國財政金融真髓。並能在上海市場。從外國銀行手中。收回金融之實權。而發揮其實力之中國銀行家諸君。以愛國之至誠與熱情。必能製出新機軸之方案。此吾人所深信不疑者也。

顧批評易而立案難。徒非難他人之說。而自己無以示人。則殊屬不恭。茲特述鄙見之一端。以就正於當世之士。中國幣制之改革。結果能早一日樹立金匯兌本位制。即甘博士以及其他無論何人以不能否認者也。其最大前提。則為設置海外金準備基金。而此金準備基金之設置。如從前之人所言。以受他國之援助為條件。則結果將為百年河清之難俟也。至甘博士之鑄造利益。固不失為準備金之一種。要之中國應以自己之努力創造金準備之一部。實為絕對之必要條件也。中國財政如此窮困。且得以實現而為現金唯一之方略。則為現銀進口徵稅案。蓋中國現在與將來均須現銀進口。以中國國際收支為事實之證明。中國累年必須收入現銀。始能平衡其國際借貸。此殆過去十數年之實例也。因現銀進口徵稅而本國銀價在國內外發生差異。並不足慮。蓋中國既在國際貸為應收款者。則維持金匯兌本位制。殊不困難。假定普通現銀進口。課以百分之三十之稅。政府銀行之現銀進口可以無稅。如是則海外銀價與國內匯兌市價之間。姑以相差百分之二十計。(與印度實例徵稅二成為同率之相差。)中國現銀進口額。最近數年間。去年平均為一萬一千萬盎斯。假定因徵稅而減至七千萬盎斯。結果政府之匯兌利益。一年最低為一千四百萬兩。即等於美金七百萬元。以此項利益為担保新募外債。一方為某種程度之償却儲積可得美金五千萬元。兩年達美金一萬萬元。惟此美金一萬萬元之限界效用在最大極點。有此基礎。然後可以應用甘博士之鑄造利益論。嗣後即可使兩者相結合。而以級數的充實金準備基金。顧至此期間。既可尊重中國人之貨幣心理。且行之極易而不致使經濟界有何動搖之虞。先以中國銀元為國內幣制之統一。設置模範造幣廠於上海。銀元以下之輔幣。禁止其自由鑄造。依通貨數量之調劑與限制。逐漸進行金準備基金。同

時使輔幣保持其定價以上之高價。而又得於其中得鑄造之利益焉。

現銀進口徵稅案除上述之効用外。爲防止現在最大急務之銀價低落。並於中國貨幣購買之恢復。有重大之效果。殆有一箭雙雕之作用者也。此種雙關作用。今日但有徵稅之說而已有匯兌騰昂之事實。足證此說之不誤矣。蓋中國向來許銀塊之自由進出口。故中國在世界爲唯一之現銀處分市場。其結果世界各國各種之銀塊升赴中國之市場。不問其是否需要。而爲屯併之集中。以致有今日銀價之暴落。本月上海匯兌市場完全爲與中國利害相反之海外銀行所有者所支配。若徵稅以爲之障壁。則中國可以自己之貨幣而爲銀之支配。政府銀行僅以其需要部分運銀進口以爲調劑。而上海匯兌市場之安定。可無待言矣。世間對於現銀進口徵稅案有唱反對之說者。原未嘗研究其本體而目爲鬼怪。頓生恐懼之念之心理狀態也。

以上所陳習吾人不自揣其非才。對於甘博士高遠之所說。妄加評論者。然該案之能否實行。當爲另一問題。而藉以獲得中國幣制改革之有權威之一大教科書。當同聲相慶者也。最近中國銀行家之新研究。其由於甘博士基礎、提案、動機。殆無疑義。不惟可以促進中國幣制改革之機運。吾人所受教於甘博士博大之貨幣智識。誠非淺尠。無論何人認爲難關之現行通貨（各種貨幣及紙幣）之撤回與統一。其次序之周到的用意。以及關於銅幣之處置。誠爲一最大之指針也。將來無論何人之幣制改革案。關於國內貨幣之統一方法。不可不以此草案藍本也。由此觀之。甘博士對於目前中國最大急務之改革幣制問題。實與以最大之影響。吾人對於飄然而去之甘博士。遙表甚深之敬意焉。」

右述爲調辰君所譯列甘氏之草案在中國現狀之下實行直接計劃尚非其時。亦主張先以中銀元爲國內幣制統一之實現。再謀金基金之準備焉。並主張徵銀進口稅以爲金基之一部份。更須中國自動先籌其部份。他日推行如甘氏之計劃直接可●間接亦無不可。亦別有之見地實有注意之必要焉。

（二）進行金本位宜確定新銀幣分量之耿氏意見　甘末爾氏於中國財政情形。專意研究。約近一年。乃以其心得。製成逐漸採行金本位計劃並附理由書。經由財政部呈國民政府。吾人顧名思義。可知甘末爾及其團員對於改革中國幣制辦法。主張採行金本位制。

採行金本位之方法有直接間接兩種。直接採行者。即將中國目前混亂龐雜之貨幣。一筆勾銷。另創統一之新制度。以一種銀元爲本位幣。本位幣以次用十進之輔幣。間接採行者。即對於各種各式之雜幣。且暫任其流通。然後設法使其自行消滅。改建金本位制。二者之手段不同。目的則一。甘末爾氏則主張直接採行者。

採行金本位時。用直接或間接方法。此問題但爲全體計劃中之一部分。玆擇爲本節之論題。然則直接與間接究孰者爲優耶。若記者謂後者較勝。則與甘末爾教授之意相悖。惟此亦僅限於計劃中之一點。非否認該計劃之謂也。按人各有其一己之意見。惟貴能言之成理。處目前情形。記者實贊成間接採行金本位之方法。並敢詳陳其理由。茲於述己見以前。先將甘氏所見列次。

甘氏之言曰。泛言之。中國進行金本位所可採用之計劃有二。而每種計劃。在細則上均有許多可能之變異。

第一計劃。乃施行一種以銀爲本位之十進單純而統一之貨幣。以替代原有紊亂之貨幣。其價值單位。即用

現行國幣之係中山銀元。在新貨幣將全國劣貨幣取而代之以後。乃將此項新銀本位貨幣改為金本位貨幣。大不列顛於一九〇二年至一九〇六年間。在海峽殖民地所採用之計劃。其要點即係如是。此種計劃有時即稱海峽殖民地計劃。（在本理由書中我人為便利起見。則稱之為間接計劃。因此乃立意採用一種全國銀本位幣制。以過渡於一種金本位幣制之故。）

第二計劃乃由現行紊亂幣制直接改為金本位幣制。而於國內情形較佳之區域。儘先施行。並逐漸推及國內其他部分直至全國成為施行此制之國家為止。此種計劃與一九〇三年至一九〇六年美國在斐律濱所採用者相同。故有時即稱為菲律賓計劃。（而本理由書總稱之為直接計劃。蓋其主張中國即由現行通貨。直接改用一種金本位通貨也。）

茲泛述此二計劃。對於中國情形之適宜與否。並略論其利弊如次。

以後列述直接與間接方法之特點。及其利弊。語極詳盡。占二十餘頁。茲請略舉其綱要。據甘氏謂行間接方法時。在投資者方面及有關之民衆。可引起較少之異議。屆時可添鑄孫像銀幣。供全國之流通。以逐漸替代現今行用之各種雜幣係幣純銀價值。與其幣面價值相差不遠。故此舉在民衆方面。不致反對。惟廣東行小銀幣滿洲無現銀流通。於此或有異議乎。然於採用十進輔幣時。間接方法恐將引起嚴重反對。今欲創行十進輔幣。恐惟有將無數種別之銀輔幣收回。而以新銀幣代之。如此則格萊罕氏之天然律。恐將實演。（格氏律即優劣二種貨幣同時流通時優幣必為劣幣驅逐之原理。）蓋民衆將以為值較賤之舊幣其購買力未必亞於較貴之新幣。更有

進者。若將新輔幣製成名目貨幣（即銀幣所含純銀眞値遠在其幣面價値以下。）則與中國人民之心理愈不能迎合矣。惟此點行直接方法時亦然。至於創行新銅輔幣時。若亦屬名目性質。所發生之困難亦同。由上所述者。可知行間接方法時。主要幣方面無困難。該幣即現行之『孫』幣已流通甚廣。屆時必能替代今日之各種雜幣無疑。

甘氏末謂行間接方法之優點。僅屬暫時性質。且以繼續行銀本位時爲限。若一旦改行金本位。則以計劃之全部論。由開始以至完成。其間行間接方法。將有莫大之弊害。據甘氏之意。其結果將使全部計劃不能實行。

甘氏列舉行間接方法之弊。有以下三要點。

一、行金本位制之利益。將延遲實現。

二、實行金本位以前。不免通貨收縮之患。

三、損失鑄幣利益。

甘氏於上述三點。並加解析如次。

一、統一之銀本位制須經若干年後。始能實現銀本位制。完成後始能言金本位制。如此則金本位之利益。中國不知何時始能享受。至少須待銀幣統一完成後。始克實現。

二、甘氏於通貨收縮問題甚注意。其意以爲行金本位而用銀幣時。則銀幣面之金價値須在其所含純銀之金幣以上。易言之。即統一之銀本位實現後。須用通貨收縮方法。將貨幣單位之價値提高。其提高之

限度。或須達原值之半。使幣面價值較所含純銀價值約高百分之三三・三。蓋現銀與銀幣價值。其間須有較巨之差額。否則銀價漲高時。將有使銀幣所含純銀值高於幣面價值之危險。如此則人民將融解銀幣以牟利。（按當此銀價低落且前途似有回漲情形之際。此說或不爲世人所歡迎。且非常之現銀高價。惟於非常之戰爭時代可見也。）故據甘氏之意。現銀與銀幣間價值之差額不可在百分之三三・三以下。至於銀輔幣則差額當更增巨。

行間接方法時。迨孫像銀幣及所附帶之銀銅輔幣流行普遍。替代現行之雜幣後。卽用限制供給額方法。將其金值提高百分之五十。惟其時人口增加。商業增加。貨幣之需要亦增加。乃貨幣流通額不增而反減。此點亦可注意者，據估計以中國幅員之廣大。欲將銀單位幣之金值提高百分之五十。其事須經多年始得實現。當幣值繼續漲高時。民間儲藏之現幣、勢必逐漸流出。以和緩此漲勢。而限制紙幣發行。其事勢亦必極感困難。且各省舊有之造幣廠。屆時亦有復行開鑄之危險。

假定若此後金價能大致穩定。卽當幣制改革時期。其對於商品之購買力。無大變遷。則孫像銀幣之金值。若由四十分漲至六十分、結果將使物價減低約百分之三三・三。甘氏並以爲當實行限制貨幣供給額時、將使物價不絕降低至降至較開始限制時約低百分之三三・三爲度。

甘氏以爲貨幣供給經長時期之限制後。將使工商業衰落尤著者。

（甲）工業將衰落。蓋物價降低時。必使各種製造業疲滯。此說已爲世人所公認。其時消費者。必遲遲

不購其所需。而製造商亦必坐視其存貨減少。不添購新料。俾待物價更低時。再行購進。以免虧損。

（乙）出口業亦必衰落。其根本原因與上節所述同。當貨幣價值不絕漲高時。本國之物價工資及製造成本之降落趨勢。必較外匯之漲高為遲緩。卽較本國幣對外購買力之漲高為遲緩也。

（丙）限制貨幣於勞工有害。當幣值提高時。工資跌落。每遲於物價跌落。固屬事實。但一方因工業不振。勞工之需要必減也。

（丁）限制貨幣足以助長外匯投機。

（戊　限制貨幣於債務人方面不利。當此期間債務人須以金值逐漸漲高之銀元。償其債務。因限制貨幣。使負債階級出售之商品價格減低。其薪俸工資亦減低。而所負債額則如故。

三、最後甘氏謂行直接方法時。中國政府可得鑄幣利益。行間接方法則否。因此使政府蒙重大損失。並設一例以說明之。彼謂假定中國人民共計四萬萬。並假定每人平均需用各種貨幣（主幣及輔幣）計美金一元八角。合孫幣四元五角。其間主幣與輔幣各居半數。主幣之成色與今日之孫像幣相等。又假定孫像幣之純銀值。合美金四角。繼乃提高至六角。其情形如次。

如銀元之金價大概與今日（一九二九年十月）相同。則於其達到美金六〇仙之平價時。其所含之生銀僅值美金四〇仙。故其面值與實值間之差額為美金二〇仙或百分之三十三又三分之一。又假定每元新銀角之重量。與孫中山銀元相同。但其成色則低十分之一。是每元銀角所含之銀。僅值美金三六仙故

每元銀角之實值。致面值之差額在實行金本位後。爲美金二四仙。

依上述之假定。則新幣之鑄造完成時。當有六〇〇、〇〇〇、〇〇〇元之銀元及六〇〇、〇〇〇、〇〇〇元之銀角。每一新銀元之實值與面值間之差額。以美金二〇仙爲定率則等於美金一二〇、〇〇〇、〇〇〇元。每一元銀角之實值與面值間之差額以美金二四仙爲定率。則等於美金一四四、〇〇〇、〇〇〇之故。新銀幣之實值與面值之差額。共爲美金二六四、〇〇〇、〇〇〇元。政府如採用間接計劃。則對於此項鉅額貨幣所可收入者。僅爲美金二四、〇〇〇、〇〇〇元。此爲政府就鑄造銀角所得之利益。蓋因銀角本可用實值較面值低十分之一之信用貨幣。（其成色較銀元低十分之一）以爲發行之故。

甘氏又謂用間接方面按上述例計算。中國政府所蒙鑄幣損失達美金二萬四千萬元。即用限制貨幣供給法。使銀幣之金值由美金四角漲至六角。（輔幣在外）此種幣值漲高之利益。將由持有現幣者享有。若用直接方面。則此利益由政府享有也。

直接計劃優點

一、無需舉行大宗借款　甘氏謂行直接計劃。除開始時應有相當之借款外。（將來計劃實現後。雖得盈利。此項借款當可歸償。）此後即可自給。若行間接計劃。則須募債達美金數萬萬元。貯作金準備基金。

二、立可施行金本位制　行直接計劃時。至少在中國經濟較發達各省區。可立即施行金本位制。無需經過時期之延緩。待全國可施行之時機成熟。此可提高中國在外之信譽。

三、於實業紛擾較少　行直接計劃時。使實業所受之紛擾較少。因此舉於中國之單位幣卽大洋幣之價值。實無甚變動。蓋計劃內主張將來之新金單位。其價值與現在之孫像銀元相等也。

（附註：所述孫像銀元之現在價值指一九二九年十月該銀元之平均匯價。卽美金一元合孫幣約數二元五角。今日之匯價又不同。美金一元約合孫幣三元。故將來計劃者果實行。此點應鄭重考慮也。）

四、對債務人較爲公平。　行直接計劃於債務人之影響。較之間接計劃者爲公平。蓋在直接計劃下。已成立之債務。卽按與市價相近之地價改爲新單位計。此後政府卽不復更改新單位價值。譬如有某宗債務。以當地銀元計算。計萬元。按美金四角合一元計。值美金四千元。茲將該萬元債額改按新金單位計算。卽改爲一萬『孫』（每『孫』值美金四角。）該項債務之對金價值。經此更改後。未嘗變動。仍爲美金四千元。若行間接計劃。則於幣制改革計劃完成後。新金單位平均訂定時。該項萬元債務。將值美金六千元。

五、於社會及政治方面可引起較少反動。　行直接計劃時。於工資物價及現有債務所起之擾動較少。故於社會及政治方面可引起較少反動。

六、投機較少　行直接計劃時。所引起之貨幣及外匯投機。遠較間接計畫爲輕微。因於主要貨幣單位價值變動較微。又在全國任何區域實行時。所需之經過時期較短故也。

直接計畫之缺點

甘氏謂平心論之。世間無完美無缺之幣制改革計畫。可以遍行各地。絕無阻礙。亦於人民絕無所損者。故行直接計畫時。亦有種種缺點。其尤著者。

一、在初行期間新單位與舊單位間比價漲落無定。當新金單位在中國任何區域初行之際。舊銀幣與此新單位幣間價格。將漲落無定。此惟交易所中投機者好之。然甘氏以爲中國幣制向極複雜。人民習之已久。故新增一種制度。當無重大困苦。況此乃暫時性質耶。

二、人民拒用本位貨幣在直接計畫下發生較速　舊銀幣之實值與其面值相等。而金本位幣則實較輕。實值較面值爲低。今欲使人民以舊易新。自屬困難。易言之。人民因純銀量關係。將不願舍此商品貨幣。將來實行時。擬將新舊貨幣比價隨時規定公佈。令人民兌換。而民衆方面。屆時必有抗不遵行之表示。甘氏計畫原文謂。

『如銀之金價低降。或有他種原因。以致舊貨幣對於新貨幣之兌換率須較大洋之平價爲低下。則人民對於此項新貨幣。遂更不願使用。政府爲免除此種困難起見。應在舉行幣制改革時。設法開導人民。使知此項新貨幣之性質。可在許多交通便利地方。按照一種金基礎爲兌換。又可用以繳納一切對於政府之債務。』

甘氏對於此項困難。亦有解釋。謂中國人民習用紙幣已久。凡於一種紙幣。深知其爲負責當局所發行。可以隨時兌現者。立卽樂於收用無異言。

（附註：記者按此說似甚廣泛。中國人民於負責當局所發行可以十足兌現之紙幣。其尤著者。如上海及天津所發行者。因已習用。但今此少數外。其他紙幣。或市價跌落。至無值可言。或初發行時即不能兌現。諸如此類。何可勝數耶。）

中國而果欲實行金本位制。無論採用何法。必須發行一種名目銀幣。為全國之主要貨幣。故必須設法開導人民。使面值高於實值之貨幣。得流用無阻。直接之異於間接者。即在前者於初行時。為人民拒用問題即發生。後者則發生稍遲。須俟通貨收縮其面值高出實值以上達於金之新平價時。始有此現象也。

直接間接二計劃之合併

或有提議同時合用直接與間接二種計劃者。其意以為可先依照間接計劃。統一全國貨幣。以銀為基礎。將現行龐雜之貨幣取消。代以一種以十進為基礎之簡單銀本位幣。迨銀本位貨幣統一時。然後依照直接計劃。改建金本位制。

據設計委員會之意見。以為依此主張。國內現狀。一時可以無甚變遷。各造幣廠仍可如常鼓鑄銀元及輔幣。服務於造幣廠者。不致有失業恐慌。

（附註：若政府於改革幣制。決用間接或直接間接合併計劃則第一先決問題。為禁止各省造幣廠繼續鑄幣。可無疑義。上海之中央造幣廠。每二十四小時可鑄銀幣一百萬枚。屆時即為全國唯一之鑄幣機關。俾幣制可以整齊劃一。至於各省造幣廠欲強迫使之停工。但須勿再運以大條或寶銀即

可。其事甚易、若鑄造新幣『孫』時。則因其成色較低。各省可以私行融銷舊銀幣（成色八九〇）改鑄新孫幣。（成色八〇〇）以博厚利。

據設計委員會之意見直接間接合併計劃。有以下三大缺點。

一、增加費用浩大　今日銀元是已鑄發者。無慮數萬萬元、一旦實行金本位。政府須將此項銀元收回重鑄『孫』幣。其實值遠在面值以下。輔幣方面亦然。又初時所鑄之新銀輔幣。苦屬於名目性質。則所鑄數量須有嚴格限制。或須特設銀元兌現基金。以維持其平價。不特此也。創行名目輔幣時所發生之困難。將與行直接計劃時創行新銀幣所發生者同。

二、先後有兩次幣制改革　除最初須鑄造銀幣。然後又改鑄爲價較輕之金本位幣。其費用浩大外。貨幣經此二度更張。耗費既大。不便滋多。耗費於須重鑄貨幣。不便在於須換發流通之紙幣。

三、實現金本位所需之時間加長　行合併計畫。將使金本位制實現之時期延緩。據設計委員會之估計。第一步統一銀本位幣制。其事須經數年。迨此舉完成後。將統一之銀本位幣改爲金本位幣時。將數萬萬流通之銀幣收回重鑄。此舉更須經長時期始得實現也。

處今日之地位。吾人所可行者。但有兩途。非完全放任。聽其自然。即設法統一幣制。以十進銀幣爲基礎。至於行金本位制。今猶非其時。此說雖覺逆耳。却爲事實。故中國今日應以全力實現第一步改革。即以銀爲基礎。統一全國之幣制。以爲行金本位之準備。

今欲以銀爲基礎。統一中國幣制。其事並不甚難。試觀二十年前衛斯林博士之議案。主采取金本位分三時期計劃進行『計劃略』猶述及制錢及庫平兩海關兩。而今此數者、安在耶。蓋受天然之淘汰。永不復存矣。不數年前。猶聞專家估計中國各地銀兩不下二百種。今所存者僅有三種。上海規元。漢口洋例。及天津行化。外此惟牛莊記賬用之虛銀兩而已。餘者皆被廢棄。且此非出於政府干涉。蓋因過於陳腐。不期然而然漸歸烏有。今所殘餘者。壽命亦必不久。此不待智者而後知之也。

吾人以爲統一銀元制度。其實現時期。較一般人所想像者爲近。蓋當民國時代。全國銀元之流通額非常激增。而實銀則漸衰減。此即趨於統一之明證。是爲自然之現象。若加以人力之吹噓撫育。前進當愈速。一旦幣制統一後。於中國商業之影響如何。當爲人所非喻也。

自一九二八年八月在財政部長監察下中國銀行界歷次會議後。僉主張統一中國銀幣爲當務之急。銀行界之主張。自有其相當之勢力。或以爲西南銀行不加贊同。此實屬誤會。若將來之新銀單位。其成色重量。果能全國一致。則無論何種金融團體、態無不同意於廢止銀兩改行銀元者。統一銀幣之重量成色。此說似簡單而實不易行。蓋中國鑄幣機關不一。各省省自爲政。今上海之中央造幣廠直接受財政部監察。不日可以開工。則統一幣制可成事實無疑矣。

下列之記錄。爲記者近十年來所細心蒐集者。據此可見中國銀幣之需要日益加切。即極偏僻省份。亦能流通。而同時期內銀兩數則不增而反減。至多亦僅維持舊狀。銀元之得人歡迎。蓋顯然之事實也。

據政府報告。袁像銀幣於一九一五至一九一七年間，計鑄發十八萬五千枚。至於以後之銀元，鑄發額計算如次。計自一九一九至一九二九年間。銀條輸滬淨額。即輸入額除復輸出額之淨數。記者所調查者如左。（單位條銀一條。每條重一千零五十盎斯。值一千兩。）

最近大條銀輸入表　第十九表

由何處輸入	輸入額	占總輸入額百分數
美國	六〇一、〇〇〇	八二%
英國	九四、〇〇〇	一三%
日本	一七、〇〇〇	三%
印度	九、〇〇〇	一%
其他各國	八、〇〇〇	一%
共計	七二九、〇〇〇	一〇〇%

一九一九至一九二九年間。上海條銀之用途如左。（單位條）

最近大條銀消費數量表（單位條）　第二十表

廠別	數量	占總額百分數
輸赴杭州及南京各造幣廠	三五一、〇〇〇	四八%

輸赴其他各地造幣廠	五九、〇〇〇	八%
共計	四一〇、〇〇〇	五六%
在當地改鑄寶銀	三一九、〇〇〇	四四%
總計	七九二、〇〇〇	一〇〇%

迄一九二八年十年間。僅上海一地。以寶銀運造廠轉鑄爲銀元者。其價額不少逵三萬萬兩。

此期間在銀之運赴廣州造幣供鑄二毫銀幣者。估計銀條四萬一千條。寶銀二千萬兩。其餘轉鑄等元者。計銀條三萬六千九百萬條。寶銀二萬八千萬兩。所鑄銀元。當達九萬零七百五十六萬七千枚。加以前一九一五至一九一七年之十八萬五千枚。共計自一九一五年迄最近達十萬零九千二百五十六萬七千枚。

此外廣州廠以上海銀條鑄造及其他各廠鑄造之二角銀輔幣共達五萬九千六百七十五萬枚。合小洋（每十角作一元）一萬一千九百三十五萬元。但猶不止此也。蓋廣州天津及大連。其所需條銀一部分由國外直接運往。不經上海。此宗無統計可考。但爲數當甚鉅。則實際銀元通流當不止上述之數。

由此可見銀元確極受人歡迎。且已鑄發巨數流通市面。將來統一全國幣制。可由此循序而進。俾最後可實現金本位制。愚意先求統一銀幣。然後由銀而金。其事最自然最穩便。正不必坐守時機。以待將來直接行金本位制也。

茲請略述民國三年之國幣條例。此條例固與甘末爾計劃無關係。但記者既將題旨範範擴大。並以行直接

併計劃爲最適當。則不妨略及此條例。蓋孫像銀幣。即依此爲根據者也。

今上海之中央造幣廠行將開工。而記者則深以爲應先統一全國銀幣。但關於此銀幣之條例。則頗覺模稜浮泛。故首先應以修正民國三年國幣條例爲當務之急。

按民國時代之銀幣。初創於一九一二年。在南京鑄造。即我人所稱之孫像銀幣。此幣初鑄時原屬紀念幣性質。此可就其幣面所鑄文字知之。一九一四年底。始創行袁像銀幣。其成色重量。悉以民三條例爲根據該條例規定。

一、以庫平純銀六錢四分八厘（即二十三格蘭姆又九七七九五〇四）爲價格之單位。定名曰圓。（第二條）

二、國幣重量成色如次。一圓銀幣總重七錢二分。銀九銅一（第五條）

銀幣之成色旋即由千分之九〇〇減至千分之八九〇。迄今如是。

茲經詳細考察。覺此種規定。不但浮泛。且屬謬誤。當茲國民政府擬創行新單位幣統一全國銀幣時。似應廢棄舊章。另訂新章。將一切模稜浮泛之詞。悉行去除。

茲將舊有條例之誤點說明之。

一、按原條例之規定推算如次。

總重庫平七錢二分。合格蘭姆二六・六四二・一六七一三。若成色千分之九〇〇。則純銀重庫平六

錢四分八厘。合格蘭姆二三・九七七九五〇四八。

若成色千分之八九〇。即純銀重庫平六錢四分〇八毫。合格蘭姆二三・七三八一七〇九八。是爲該條例之要點。但惜其間屬錯誤。此一部分因庫平一兩之重量究爲幾何。並無規定。而大部分則因條例內所示格蘭姆計重錯誤。此當由於當事者之疎忽或無智識也。

二、若照條例所示庫平與格蘭姆之關係。果屬準確無誤者。則庫平一兩應合三七・三三〇九九格蘭姆。或五七一・〇三四〇九英釐。但實際俱不然。以下當說明之。

1.前清政府以庫平爲重量及貨幣之單位。但庫平一兩（茲專指重量言）究與其他重量言單位之比例如何。從未明白規定。

2.前海關稅務司毛斯氏於庫平嘗有以下之解釋。

庫平一兩正式合純銀五七五・八英厘。是爲國庫收入時之定率。付出時。定率較輕千分之二。至於各省之定率。互有出入。其相差有達百分之一者。

3.接匯豐銀行方面所收集之資料及海關統計處之所示。庫平一兩均重五七六・二四九七英厘。或三七・三一七三格蘭姆。

4.海關統計處旋又發表庫平一兩平均重五七五・八四九英厘。或三七・二八七格蘭姆。

根據以上之所述。及其他方面之參考。吾人所得之結果。即庫平兩重量。並無確規定。但平均當以合三七

三一三一格蘭姆或五七五・八二英厘為最合理。

三、根據上述之計算則中國銀幣之重量應如次。

總重庫平七錢二分。合二六・八六五四五八格蘭姆。或四一四・五九〇四英厘。

純銀重（成色八九〇）六錢四分〇八毫。合二三・九一〇二五七格蘭姆。或三六八・九八五四英厘。

是雖不得謂絕對準確。但去事實已不遠。可以下舉證例說明之。

（證一）據孟買造幣廠精密之化驗。袁像銀幣之實際成色及重量如次。

中國銀幣成分重量表　第二十一表

鑄幣年份	平均總重（英厘）	平均成色（千份）
一九一六年	四一四・六〇	八九一・一
一九二〇年	四一四・二〇	八九〇・〇五
一九一五年	四一四・六三九	八八九・五五
一九二〇年	四一四・三四	八九一・〇五
一九一八年	四一四・五四	八九一・一五
一九一九年	四一五・五〇	八九〇・四五

一九二〇年	四一四・九〇	八八〇・六五

(證二)一九二四年大阪造幣廠化驗袁像銀幣之結果如次。

中國國幣成分比較表　第廿二表

鑄幣時地	平均總重(英厘)	平均成色(千分)
民國三年南京鑄造	四一四・七七四七	〇・八九一
民國十年杭州鑄造	四一二・二九九四	〇・八八九八

(證三)記者近以最精之秤。推各種銀幣。結果如次。

中國國幣重量表　第二十三表

幣名	總重(格蘭姆)
民國十年袁像銀幣	二六・五七〇
民國三年袁像銀幣	二六・八〇〇
孫像銀幣	二六・四二〇
孫像銀幣	二六・七四五

由上述者。當可證明民國三年國幣條例之謬誤。爰敢獻議將來創行新單位銀幣時。應將該條例完全廢除。因其所規定者不但不準確。且所用之重量單位庫平兩。根本即不為國民政府所承認者。將來之新銀幣。其重量

似可規定一整數。如四一四・五〇英厘或三七・三〇格蘭姆。是乃現行銀幣之平均重量也。至於千分之三之公差。似可仍其舊。

總上以觀。前者。慮及金基金不易籌備之困難。思有以補救之道。後者。以國內人民用銀圓之習尚已成普遍形勢。若能重定現行銀幣或新銀幣之成分和重量。並使人民極願接受。而不致因新幣（銀孫）色量輕減之故。引起不良之反感。免失却以將可能的統一銀幣（現行銀幣）之信心因此而消失。並設以國內需要銀元之數量。（十萬〇九千二百五十六萬七千元）均各有深遠之見地。而尤實甘氏之未道及。此尚有李權時氏之贊同甘氏之直接計劃等。暫從略焉。但銀之徵稅以有論者為不能之事。而重新確定銀幣之色量。正與吾人之見地相似。茲更略述管見如下。

（三）造幣利益應着重在輔幣　中國目前之困難。尚在經濟之未見集中。改革幣制。是為整理財政之初步。一切建設。端賴於經濟之建設。如何以為定。與財政密切之裁厘抵補諸方案。行將實現。（民國二十年元旦已實行裁厘以營業等稅為之抵補）以蘇商困。論者靡不慶欣。而建立已久之中央造幣廠。屢有開鑄之說。迄未見諸開鑄者。諒已困於經濟耳。良以統一南北甫告完成。軍事雖告小息。而湘鄂、贛與匪、尚待肅清。四中全會決議。即須次第施行。就中緊縮政策。亦在計劃進行。改革幣制。除關稅徵金。已見實行。以免虧累外。終以金潮未已。甘氏金本位計劃。直接間接究何取何從。政府未遑計及。或即因之高閣。吾人未可預測。惟所希冀者。以國內論。統一銀幣誠為當務之急。對外用金單位。或另一新單位。及直接間接兩方式均為時間

問題耳。然一考金本位之先決問題。乃在金基金之如何籌集。蓋當已統一之國民政府下。應先統一國內銀幣。劃一鑄造之權。決不容有如從前之省自爲政之現象。造幣權苟能統一。鑄造利益。祇就輔紙兩幣着想視已可充基金矣。茲約舉其數端如下。

A·鑄造銀主幣之確定　中國用銀以稱量制較久。有銀圓而自鑄造不過近三四十年之事實。分量倣效外來銀元。與流行較久之墨洋相彷彿。民間習慣。方始養成。若如銀「孫」之計劃規定爲重量二十公分。（格蘭姆）（合庫平五錢四分一強）成色爲百分之八十。純銀爲十六公分。與現行之銀幣。（指　孫總理開國紀念幣袁像幣）每元總重庫平七錢二分。合二六·六四二公分。成色百分之八十九。加以比較以重量言。每元減低約庫平一錢八分。成色減低爲百分之十。亦即現行銀幣純銀爲庫平六錢四分〇八毫。銀「孫」純銀爲四錢三分二厘四毫。以成色論。每元減少純銀約計爲二錢〇八毫四絲。恐因體積過小成色過低。通行不無困難。約有下列之影響。

1·國人恐不願以重易輕　國人習慣。性重固守。改革匪易。苟如甘氏之用銀「孫」計劃以施行。恐民間對於現行銀幣有私銷改鑄之弊。不易收回改鑄一也。一但現幣多被私鎔。流通頓行告缺。間接直接或合併計劃約不免發生同樣之現象二也。倘以習慣爲詞。拒用銀「孫」政府當局。恐亦無法推行三也。而商業金融必多受其紛擾。莫若依據氏三國幣條例或新條例草案重新確定色量。俾現行銀幣益能獲得國幣之令譽。陸續再由中央造幣廠鼓鑄統一圖型之新幣。名爲統一幣可。國幣可。銀「孫」亦無

不可。方不致有前述二項之弊端也。況鑄造法（無限制的造幣之合法主幣）幣爲國家應有之義務。何能計及盈虧。在輔幣其所以減低成色可有盈餘者。蓋以其所餘藉補法幣之不足。此國家鑄造國幣之唯一原則。豈因籌集金本位基金（基金有固定性）以期望之利益爲的款。在外國或可。在現在之中國或不可能。況使主幣特爲減低如下色最。即今之中國民性尙未開通者。吾人期期以爲不可似有注意之必要焉。或謂甘氏不甚明瞭中國人民情況。誠不誣矣。

2・使私鑄者有機可乘　民三袁頭劣幣紛擾於市塲。爲期不遠。較次之粵雙毫。盤據商市。輕質之銅元。充斥如故。小民生計。幾被摧殘迨盡。食米每升增高至六百餘文。首都一地失業者竟有三十萬人。（十九年十二月計）迫於生活者。毎易挺而走險倘銀「孫」如計以行。卽或無有阻碍。恐當試行之初。私鑄者定必乘時而起。其於人民利益何。多不過徒增一層紛擾耳。甘氏計劃減低成色。以免民間銷燬。而未及注意私鑄私運私販之害。尤甚於此。且防範無從。是則利未覩而害已見。逐漸推行之金本位。也許受其鉅大影響。不可不愼焉。

B・鑄造銀輔幣之利益　鑄造輔幣。根據原則。應得利益。已如前述。就甘氏金本位計劃中之估計。除銀「孫」九萬萬元。可値美金一萬二千萬元外。九萬萬元之新銀角。含銀量所費。大概美金二萬一千六百萬元。而此等新銀角之面値。則爲美金三萬六千萬元。可使政府得有美金一萬四千四百萬元之造幣權利。此采用直接計劃之利得也。

茲就上述利益。新銀幣與新銀角。全為九萬萬元之鑄額。而前者祇可獲得一萬二千萬元。後者反為一萬四千四百萬元。於是益可證明鑄造銀角之益利矣。然銀「孫」銀角各擬定九萬萬元。究竟可否足敷流通。當為事實問題。試以現在流通之數額與地域作一比較。不難推知將來以新易舊後。估計其需要額。以現行主幣言、東北數省幾不獲一見。今既主張鑄造利益應着重在輔幣及紙幣。（紙幣中之銀行兌換劵徵稅法已將公佈此民國廿年七月廿七之京訊稅法附後）故就銀角論。發端嘗以廣州鑄造最多。據前列為一千九百三十五萬元。此為近十年間生銀由上海一地運赴廣州之估計。其他運往之原料。或不止此（中國統計向不完備）茲將十年來各造幣廠產額之統計。分列於後。

1．據財部公佈截至某時期止銀元及輔幣之產額如次

龍洋（其中收回改鑄者四千餘萬元）二八六、三五一、四一三元

袁像銀幣　（迄民國六年）　一八四、九四六、四八七元

一角銀輔幣（迄民國五年）　二四四、七二九、七二五枚

二角銀輔幣（迄民國五年）　一、三八〇、六二三、五一六枚

2．天津造幣廠迄民國七年四月止產銀輔幣數額如次

一角銀輔幣　二、三九一、九六七枚

二角銀輔幣　一、四一一、九七三枚

五角銀輔幣 五五八、四〇一枚

3．當民國六年終時銅幣之產額如次

一文銅幣 一八二、四六七、一七三

二文銅幣 四四、〇八三・四〇五

五文銅幣 四六、八六六、二四八

十文銅幣 三七、〇八二、〇六四、八二八

二十文銅幣 三九六、七三七、五七一

五十文銅幣 三〇〇、八〇五、五二三

一百文銅幣 一五、六九九、二二七

二百文銅幣 三、〇六四、八六二

4．民國十年至十四年止各造幣廠產量如次（單位千元）

年份	南京	杭州	天津	武昌
民國十年	一五、五九四	——	七、一五八	四、五〇〇
民國十一年	二五、六三七	二八、九五七	——	——
民國十二年	五八、〇一七	六〇、五八八	七、九五〇	——

民國十三年	——	七、三八五
民國十四年	——	七七、八一六

合計二九二、六三八千元

據右列銀角言。近十年與十年前所造之雙銀角。共計爲一萬五千七百五十五萬元。以單角計爲二千四百八十一萬元。合計一萬八千二百三十六萬元。此爲有記載之數量也。須知此項單角近前流通最盛之江浙兩省。今已絕跡於市場者有十年矣。此十年中亦即爲雙角（粤毫）之膨脹時間。當五年前。市上發現民八民九之劣角。充斥眼簾。若一考察其成分。多不過含純銀百分之六十。（國幣條例規定爲百分之七十前曾略述）以百分六十之成色銀角。今能流通於市場。其利得可知。利之所在。羣爭騖之。其私鑄當更爲可觀。姑以五倍計。則總流通額。當爲九萬一千一百八十萬元。如即以九萬萬計算。已可與甘氏計劃中鑄造銀角之利益一萬四千四百萬元等矣。但該計畫中規定成色爲百分之七十二。（比前高十分之二）今以百分六十之現行銀角比。應申出利益爲百分之二十。（外申）計可一萬七千二百八十萬元之利益無疑。此可申出之一萬七千二百八十萬元之利益。可抵作主幣利益之一部份。（如甘氏所擬之銀孫）

再據鑄造銀『孫』之益利一萬二千萬元。求一抵補方法。（不在主幣上求利得）茲可先就上列之申出數而減去之。其不足爲九千一百二十萬元。此九千一百二十萬元。吾人以爲有加鑄單角之可能。（雙角可不增）其數額假定爲雙角之同額之半。亦即九萬萬元利益之折半。計得利益當爲一萬七千二百八十萬元之半數。

爲八千六百四十萬元。（甘氏計劃造銀角今概包含單雙兩種。或謂如今所估加鑄銀角之數額定有過剩之虞。實則又不盡然。蓋近年各地零星交易多改洋碼。需要正殷。尤以單角之需要更爲急切。則抵補不敷之數僅爲四百八十萬元。此四百八十萬元。就甘氏計劃中金本位基金以（1）政府由金本位貨幣鑄造權所得之利益（2）依本法第二十一及二十三條規定發售匯票所得之匯水（3）本基金在外國存款或投資部分所得之利益（4）依中央準備銀行法第幾條規定政府對於中華民國中央準備銀行所徵之特許稅及依前述法律第幾條規定所徵得之準備不足稅……凡七項包含正多。除第一項外。當不難抵補如前之數。苟主輔兩幣統一後。再推行於全國。其利益勢必有超過金基金所需。再則貿易入超若能遞減。基金需要自應低減。更有進者。現行信用貨幣（如紙幣鈔票即兌換券等）視應統一發行權。此亦國家特有之權。而賦予中央銀行者。若統一紙幣發行權一時不易辦到。（現在稱之爲多數發行制）當過度期間。無論采行比例準備發行制。或最高發行制。亦得着抽紙幣稅。以充金基金之一部。徵諸各國間不無先例可援。至銀角有否廣爲鼓鑄之必要。可於下列觀得之。

1. 雙角多於單角之區域。如廣東、廣西、貴州、福建、浙江、江蘇、安徽、而以遼寧爲少也。
2. 半元銀角流通之區域。如半元銀角僅四川一省流通。
3. 銀角流通不多之區域。如江西、湖南、湖北、河南、河北、山西、陝西、綏遠、甘肅、雲南、
4. 實際上無銀角流通之區域。如吉林、黑龍江、而遼寧亦大部份無銀角流通也。（銀元從略）

C. 紙幣徵稅所得之利益　中國銀錢業之發行紙幣。談其制度可得而言者。（1）多數發行制。

如各銀行是。（2）隨意發行制。如內地各錢莊是。（3）間接發行制。（卽領用制）如上海錢莊及上海鄰近各地之錢莊是。三者發行總額以缺乏統計故不能詳盡。較有數字可述者。當如上海一地之銀錢業截至十七年止。已如前述。（紙幣一節）其銀準備金亦以上海三數銀行較爲符合。他處錢莊。發行之銀錢板票。審愼發行者有之。而隨意濫發者。亦在所都有。政府當局。雖有監督之權。然多聽其自然。萬一信用破產。受損害者。厥惟持有該票之無知平民。過去之財政部。因核准而給予銀行發權者。多以一時互相利用爲目的而已。準備如何。未嘗計及。人民受信之際。決無十分信任。咸以爲當此過手之數小時或數日間。該發行之行號決不會發生不能兌換之不幸事件。而發行者。卽利用此項人民心理。亦得僥倖其間。最近自動公開檢查者如中國、中央、中南三數銀行是也。其不事準備與準備不足者。旣不合條例。（取締紙幣條例草案）每置人民財產於危險之境。甚至擅自投機。其不平殊甚。徵稅之說。豈容忽視。按稅收固爲政府所得。政府應盡保障持票人之兌現義務。此不待言也。卽或某發行行莊（已經核準者）一朝失信。政府應立卽負責兌現。俾人民不致因此有所損失。方不失爲良好政府。至應徵稅率之高低。他國不無先例。可供參攷。國內事實可供研討。定一適合之稅率。如流通地域之廣狹。發行總額之多少。而徵收百分之五至百分之十紙幣稅。一面金基金得有一部份之補助。一面含有寓禁於徵之作用。茲就最近十八年份。上海各發行紙幣銀行及現銀準備分列於後。以資計算其利得。藉以證明上海銀底狀況焉。

1•最近中國銀行發行紙幣之統計　中國銀錢業發行紙幣之數量。情統計不詳。調查非易。無可諱言。其於紙幣之現銀準備約計之。不足總額十分之一。（故中國確感銀之不足非嫌其過剩耳）全國如此。而上海一埠則與各地不同。蓋上海各發行銀行錢莊。均能以合度之現銀爲準備。其最大發行機關中國銀行可引以自傲者。即中國銀行。該行於發行狀況按時發表。十足準備。現銀占六成。有價證券占四成。此吾人所共知也。毋待贅述。且前會略及。按中國銀行發行之紙幣。不必全部在當地流通。惟皆得在上海兌現耳。茲將民國十八年發行總額細數列如下表。（最近發行數見前第七一頁表此其一例）

民國十八年上海中國銀行發行紙幣逐月細數表　第二十四表

民國十八年	上海發行總額	上海分行發行額	各分支行及代理處發行額	其他各銀行代發行額
一月	一三、九五二•二六	六〇、二九八•三八六	三五、八四二•一六五	三五、八〇九•八二四
二月	一三、一五八•七二五	五五、九九四•四五四	二九、三九四•四五四	二五、七六九•八二四
三月	九一、六七七　六六〇	四八、一三九•九八五	一九、九〇•九八〇	一六、三三四•八二四
四月	九五、六八四•三〇五	四七、七一九•一四〇	一三、一一九•七四〇	二六、八四四•八二四
五月	一〇四、六六〇•一三七	五一、〇八七•八五八	一四、四八七•六五六	二九、〇八四•八二四
六月	一〇七、四四三•七一五	五一、八四九•四四五	二五、二四九•四四五	三〇、三四四•八二四

七　月	一〇八、五三五・六三〇	五一、三五一・九〇三	二五、七五一・九〇三	三〇、四三一・八二四
八　月	一〇七、五五四・一七七	五一、九五八・一七六	二五、三五六・一七六	三〇、二四一・八二四
九　月	一二〇、九一五・二四六	五四、九六八・一一二	二五、八六八・一一二	三〇、二四一・八二四
十　月	一三〇、四一九・一五四	五九、三二六・一六三	二九、八三二・一六三	三一、三七一・八二四
十一月	一二四、九九一・六〇一	六三、四九〇・三八八	三〇、一九〇・三八八	三一、一三二・八二四
十二月	一三一、三四八・三二八	六六、二三八・三二八	三三、六二八・三二八	三一、四八一・八二四

中國銀行之外。尚有中央銀行中南銀行及津行。均按時發表其準備狀況。既保障持鈔人之利益。益加鞏固自身之信用。凡此數行。其發行統計。按時在諸報端可見。不難考知也。

2．最近上海各銀行發行之估計　交通銀行之發行情形與中國銀行相似。除其本行外。並由各分支行各代理處輔助發行。該行之發行總額雖可於其年終資產負債表見之。但未說明上海流通額幾何。估計當達四千萬元也。

興業銀行爲中國銀行界中之前輩。而其紙幣流通額不鉅。蓋該行於紙幣發行。不願有所擴充。故銀行界素稱穩固者。於此可見。該行發行紙幣總額。估計當爲二百五十萬元。

上海各西商銀行。（經濟侵略之行爲之一）在上海發行紙幣前曾述及。即或各西商銀行。不受吾國人士之一度抵制。除通商大埠得以流通外。內地決難通行。且不若華商銀行各埠多設有分支行或辦理處機關之便

也。以國際地位平等言。西商不應在吾國發行兌換券。今者已稍自覺悟。但尚未自動撤回也。以上海論。尚有匯豐麥加利、花旗、有利、和蘭、華比、美豐等數家。其總額約爲五百萬元耳。比十四年底已減低多多。茲將民國十九年初。上海各銀行公佈及未公佈之各行紙幣發行額約數列下。

上海各銀行紙幣發行額數表（單位千元）第廿五表

行名	發行數	行名	發行數
中國	一三一、三五〇	中央	一五、三六五
中南	二四、五五〇	交通	四〇、〇〇〇
四明	一〇、〇〇〇	中國實業	一二、〇〇〇
浙江興業	二、五〇〇	中國通商	二、〇〇〇
外商各行	五、〇〇〇		

共計二四二、七六五千元

以上公佈者。除中國、中央、中南銀行外。餘係約數。實際紙幣流通額。以上海論必不止此。若以全國言之。更爲可觀。總之、即以上海各銀行發行總額約計。其面值。當達二萬五千萬元之紙幣也。

3・發行紙幣準備金之觀察　紙幣之現銀準備法定當爲六成。以二萬五千萬元計。其六成當爲一萬五千萬元。而今日（十八年底）上海所存銀元現底據各銀行庫存。爲一萬一千七

百二十三萬元。併入錢莊二百六十六萬元（本日交易進出數）合約二萬二千萬元。其作用。不但爲發行準備金。且爲各行莊間之近期存款儲蓄存款之準備金。此項存款之總額幾何。無可臆測。且亦未嘗從事調查。即或調查。亦不易得。茲姑假定其六成準備爲一萬五千萬元。亦無論確否。但其估計。當不致過低。亦決不致過高也。更有進者。倘有多數華商及西商銀行。未嘗發行紙幣無設準備金之必要者。但亦每能有相當之現洋存在。凡此多一併計入上述之一萬二千萬元數內。據此。則吾人粗略之估計。上海各銀行紙幣之法定現銀準備。應爲一萬五千萬元者。今實際祇一萬二千萬。復須除去各行莊存款等之準備金。及未發紙幣各行莊現銀存額。其實際紙幣之現銀準備額且不足一萬二千萬元也。此亦即可證明銀圓當十八年終之存底。不爲過剩。且感不足焉。即斯現銀存底七千九百五十二萬兩。及大條銀八千三百三十七條。（各行莊庫存）亦未嘗逾於所需。雖執途人以告之。當可信也。查最近（十九年十一月份）存底。銀元爲一萬二千七百八十五萬元。銀兩九千四百十三萬兩。大條銀二千〇十五條。比較上年底所多約爲二千萬兩而已。（就中滙豐最多）茲列十九年十一月份存底如下。

上海各行莊庫存表　第廿六表

行別	銀兩（單位千兩）	銀元（單位千元）	大條銀（單位條）
中央	二、七〇〇	二九、五〇〇	
中國	二一、五〇〇	三一、七〇〇	

交通	二、三五〇	一二、三〇〇	三八四
通商	五五〇	一、〇五〇	
麥加利	四、一〇〇	一、一〇〇	
匯豐	三八、〇五〇	一三、一〇〇	一、六三一
正金	三、四九〇	五〇〇	
德華	五六〇	一六〇	
花旗	五、六〇〇	一、七七〇	
荷蘭	四八〇	一六〇	
華比	二〇〇	二〇〇	六八一
台灣	三、一〇〇	一五〇	
有利	三五〇	二三〇	
住友	五〇〇	二〇〇	
朝鮮	二五〇	二〇〇	
中法	九〇〇	一〇〇	
三井	一、六〇〇	二〇〇	

三菱	五〇〇	二〇〇	
大英	三〇〇	一〇〇	
大通	七〇〇	一〇〇	
安達	二〇〇	一五〇	
華義	二六〇	一〇〇	
本街	五、三四〇	三五、八二〇	
合計	九四、一三〇	一二七、八五〇	二、〇一五

4．紙幣徵稅所得之估計　發行紙幣要否。徵稅與稅率之高低。確爲重大問題。現已公佈。(兌換券發行稅率徵準備額百分之二五)以先進各國言。各國制度殊不一律。前曾略述。以日本言。發行超過極度時。亦得徵收紙幣稅。吾國實幣之紊亂。由來已久。無可諱言。而紙幣之爲害。實不勝枚舉。近以晉省土皇帝閻老西之叛變。濫發晉鈔。至一萬萬元。人民叫苦連天。今以一走了之。接收省政者。不知將何以善其後。徵稅是否能禁其濫發。是爲另一問題。果不發行紙幣。則亦不能圓滑其金融。商市亦有未便。在人民祇須希其能隨時兌現之紙幣。無不願意接受。即或強而行之。亦所不願。惟徵稅一層。苟執諸人民問以可否。亦不之願也。祇不過唯唯否否而已。蓋人民能具此常識究屬無多。爲求實行民生主義起見。「節制資本」之手段。國人雖不知其逐步實現。故國家銀

行和半官銀行從不任徵稅之列也。想爲吾人所贊同。或爲發行紙幣者之不滿也。（私人組織之行莊）如是。國人經濟地位庶可達到平等之地位。至稅率暫以百分之二·五起點。即以二萬五千萬元之現行紙幣額計之。（外商徵者未除）應徵得六十二萬五千元矣。苟以之充金本位基金。亦可稍資挹注。再有進者。西商銀行在中國境內無論租借地。一概無發行紙幣之權。已發行者。令其限期收回。否則吾人以不合作主義爲其後盾。以達國際間經濟地位之平等。顧此次金潮。論者。咸謂法美兩國吸收額最多。其用心可知。國人更宜加之意焉。

上述各點。金本位或虛金本位以應付金潮計。應速障其壁壘。國人從此更能加以深審。一致爲國家謀生存。爲民族求解放。爲經濟地位求平等。不能坐而言。要在起而行。經濟國難。方易解除。如認定目前必要達到之目的。吾人非速起團結。則不克收事半功倍之效。幣制改革問題。亦維分別即起直追。以期統一之早日實現。其方法不外分別對外對內之兩途。對外樹一虛金單位。俟實力稍充。進而爲金本位之建樹。存金國外。由吾國中國銀行辦理。對於速謀銀幣之統一。由中央造幣廠鑄造及中央銀行辦理之。事須分頭進行。以免牽連與稽延。銀主幣仍本現行銀幣之色量、銀輔幣先須進出大量之單角。以應人民需要之殷。雙角繼續鼓鑄。銅幣酌定比率。可采甘氏之逐漸推行方法。實爲切要。蓋自寧廠燬後。市場銀元。籌碼短缺甚鉅。本年（十九年）九月間。洋厘高至七錢三分五厘。十一月底粤毫竟達六錢四分六二五。開空前之新高價。雖因季節關係。要亦兩種籌碼求過供有以致之。且較諸往年所呈之緊象。未可同日語也。

（註）銀行兌換券將徵發行稅（二十年七月廿九日報載）日日社云。銀行兌換券發行稅草案。已由立法院提出通過。茲將該草全文。覓錄如下。

（第一條）國民政府特許發行兌換券之銀行。應完納兌換券發行稅。（第二條）銀行發行兌換券應十足準備金。以六成爲現金準備。四成爲保證準備。（第三條）凡發行兌換券之銀行。應開具左列各事項。（一）銀行名稱及所在地、（二）兌換券之種類、（如大洋券輔幣券等。）（三）準備金之種類及詳細數目。（四）最近一年度發行總額。以上各項經財政部調查確實後。得發給發行稅調查證。每年度換領一次。不取證費。（第四條）發行稅率以保證準備額爲標準。定爲百分之二五。其現金準備之部分。免征發行稅。（第五條）發行稅每年徵收一次。於每年度開始時、徵收之。（第六條）財政部對於銀行。依第三條所開事項認爲不確實時、得臨時組織審議委員會評定之。審議委員會由財政部。審計部。銀行公會。商會。各派代表一人。及財政部指定之會計師一人組織之。（第七條）銀行如不完納兌換券發行稅時。財政部得撤銷其特許發行權。（第八條）領用兌換券部分應納之稅金。仍由發行銀行負擔。惟發行銀行。得向領用銀行收回稅金。（第九條）本稅決自公布日施行。

第五章　上海金融季節述要

一國之金融市場。恆在某時期特呈緩急之狀態。其每年起伏之原因。概有一定。故金融寬緊之狀態亦略有

一定。其起落也。從氣節之有熱有冷。譬之四時。夏則應熱。冬則應冷。春秋多和暖。此四時之常度。但謂冬必甚冷而絕無熱時。夏必甚熱而絕無冷時也。若夏冷而冬熱。是四時之變。常所易知。變則難測。可知所謂金融季節者。亦祗可就大體而言。未可執一時一事以相繩墨之。其以非常之事故。致金融告急劇變動時。殊不能與普通之金融季節混爲一談也。蓋金融季節之緩急。甲國未必能與乙國相比較。即在一國之中。商埠與縣邑。且復不同。此金融季節之研究所以爲難也。茲就上海因金融之過去事實。以觀其季節焉。

第一節　上海金融業之季節

上海既爲全國之金融中心。銀莊業又爲金融業之中心。爲衆公認。然金融季節之緩急。究以何者爲其標目。一言蔽曰。用爲表示金融緩急之『洋厘』及『銀拆』。最易如吾所察覺。所謂『洋厘』者。即國幣每元合規元幾分幾厘之市價也。現在上海實際往來。通用仿爲銀元。而大宗交易。又莫不以銀兩爲記帳之單位（規元銀）內地又多改用銀元爲本位。故金融一緊。或內地需大宗銀元。則厘價即隨之上騰。否則跌落。『銀拆』者。錢莊向銀行或同業拆進活期款項之日利也。此二種行市。皆爲錢業公會所定。已爲吾人所知。而先令爲倫敦之匯兌市價。其於金融上亦有間接之關係。雖先令之漲縮。大半根據銀價。而進出口貨之多寡。亦足以伸縮之。當進口貨多時。先令往往見縮。反之則放長。其長縮隨即影響於金融之變動。茲就上海之金融季節約略列如下。

第一季　二至三月。因承履歷新年之後。銀洋存底既豐。大宗商業復無發動。故可謂爲金融最寬時期。

第二季　四月至六月。土產之絲繭及茶均逐漸上市。復爲端節清賬之期。資金需要因之增加。故可謂爲金融緊急時期。

第三季　七月之交。各業大率清淡。銀洋用途稀少。故可謂爲金融平和時期。

第四季　八月至十月。江浙棉花。漢口雜糧。東三省豆餅等同時登場。復爲廢歷秋節結賬之期。故此時可謂金融最緊時期。

第五季　十一月與第三季略同。亦可謂之金融平和時期。

第六季　十二月至次年正月。爲陰陽曆年底。先後結賬之期。商賈往來。全年交易。均在此時以爲結束。故可謂金融最緊時期。

綜上所述。則上海之金融季節。大概向爲廢歷上半年常寬。而下半年則常趨緊也。

第二節　上海金融業之實況

查民國（十七年）一年之中。上海金融緩急情形。反審視一年中之錢錢業市況之經過。不難比較。祇須一觀當年每月間錢莊業所用之銀拆最高最低之均價可知。按是年除七八月（陰歷六七月）稍異。及六九兩月（陰歷五八月）因有特殊情形。如五三案中日絕交。日商銀行收現風潮。及北方軍閥搜羅現款。以致金融異常窘枯。略呈緊急外。餘則不相上下。其他如匯業銀行停業。衡吉錢莊擱淺等。對於市面無大關係。至於市價方面。

雖以漲落互見。而差額終不若往歲之甚。市面經過之險惡環境。比較上年亦甚稀少。茲將是年各月經過情形。及市價上落。列表比較說明如左。以供參攷焉。

民國十七年份上海銀錢業市況之經過（民國十八年二月一日調製）

月期	類別	日期	最高價	日期	最低價	高低差額	說明
一月	洋厘	四	七·二五六二五	十八	七·一七五〇	〇·〇八一二五	是月在陰歷歲暮、故厘拆市價甚為平穩、而交易當然漸稀、惟江角、廣角、及銅元等市面、以年內小錢莊操縱、市價暴變、差額距離甚遠、而銅元竟達三十五千之巨、
	銀拆		一·五〇		借	一·五〇	
	江角	十一午	六·一四		六·〇〇	〇·一四	
	廣角	四	六·二六五	卅一	五·九六〇	〇·三〇五	
	銅元	廿七	三百七十五千	廿八	三百四十千	三十五千	
二月	洋厘	三	七·二三〇	一	七·一九八七五	〇·〇三一二五	是月在陰歷歲首、各方面商業尚未發展、錢業市價祇做早晨一市、始於十六日後開始午市交易、故厘拆亦無十分變化、祇銅元上落特巨、差額達五十六千、
	銀拆		〇·三〇		借	〇·三〇	
	江角	四早	六·一六		六·〇八〇	〇·〇八	
	廣角		五·九八	廿二午	五·八〇	〇·一八	
	銅元	二十	三百九十六千	一	三百四十千	五十六千	

月份	種類	日期	價	日期	價	相差
三月	洋厘	廿九早	七•二九○○○	一早	七•二○六二五	○•○八三七五
	銀拆	三十	○•五		借	○•五
	江角		六•二○○○○	三早	六•一○○○○	○•一○○○○
	廣角	廿九午	五•八九五○○	六午	五•八三○○○	○•○六五○○
	銅元	十及廿	三百九十五千	六	三百八十九千	六千
四月	洋厘	三	七•二九一二五	十八	七•二四七五○	○•○四三七五
	銀拆		○•五		○•二	○•三
	江角	三早	六•三五○○○	三十早	六•一八五○○	○•一六五○○
	廣角	五午	五•九五○○○	廿二早	五•八八三七五	○•○六六二五
	銅元	三十	三百九十七千五百	十四	三百九十一千五百	六千
五月	洋厘	十早	七•二七七五○	廿六午	七•一八○○○	○•○九七五○
	銀拆	三十	五•五	四	○•三	五•二○
	江角	十六早	六•四五○○○	一午	六•一五○○○	○•三○○○○
	廣角	十八早	五•九八○○○	廿五早	五•八六五○○	○•一一五○○
	銅元	卅一	四百○七千五百	一	三百九十六千	十一千五百

此月正値陰歷二月中旬、各種商業發軔之際、故厘拆兩種市價、皆以先小後大、輔幣亦如之、再上表不塡日期者、乃以此項同價、不止一日、如銀拆則大數日借、江角則有三四天同價是也、

是月在陰歷閏二月間、商業正在發展、故洋款之往返、異常擁擠、而繭款之預備、額數亦大、繭時辛寧杭兩廠開爐、毎日有大批新幣來滬接濟、故供方不慮枯窘、其時中紗裝赴長江漢埠甚盛、銀款收解、亦殊可觀云、

是月繭汛上簇、現洋之運赴各繭區者、奚止二千萬、故上半月厘價甚堅、迨陰歷[illegible]月[illegible]過後、回籠洋返滬、甚多、價逐回跌、至於銀款進出、亦稀全年之討、蓋三月底長期交易特繁、中外金融業之營業、皆賴此時鬧旺耳

月	項目	日	價	日	價	差
六月	洋厘	廿八午	七•二四〇〇〇	一	七•二〇一二五	〇•〇三八七五
	銀拆	一早	三•四	廿七	〇•六	二•八
	江角	八早	六•一六〇〇〇	四午	六•〇七〇〇〇	〇•〇九〇〇〇
	廣角	十一午	五•九一五〇〇	十一早	五•八五五〇〇	〇•〇六〇〇〇
	銅元	廿一	四百十二千五百	九	四百〇七千	五千五百
七月	洋厘	八早	七•二一二五〇	卅一午	七•一七八七五	〇•〇三三七五
	銀拆	二	二•八	七	〇•四	二•四
	江角	十五午	六•一七〇〇〇	廿一	六•一〇〇〇〇	〇•〇七〇〇〇
	廣角	一早	五•八七〇〇〇	十二午	五•八四〇〇〇	〇•〇三〇〇〇
	銅元	六	四百十三千	廿六	四百〇五千	八千
八月	洋厘	一早	七•二〇三五〇	廿早	七•一七三四五	〇•〇三〇〇五
	銀拆	十六午	二•五〇〇〇〇	四午	〇•七〇〇〇〇	一•八〇〇〇〇
	江角	廿一早	六•三〇〇〇〇	十	六•二〇〇〇〇	〇•一〇〇〇〇
	廣角	三早	五•八八五〇〇	一早	五•八五二五〇	〇•〇三二五〇
	銅元	三	四百〇九千	廿三	四百〇四千	五千

（六月）因上月間五三風潮發生後、中日交惡、金融通商、類都抵制、於是日商乃大收現款、以防患於未然、結果銀根較緊、市面稍有變動、迨是月底、形勢轉定、銀根稍稍回鬆、最後銀拆僅微數分、是殆華商金融業調劑之功歟、

（七月）是月正在溽暑當令、各商業多半歇夏、市面蕭條、故厘拆價以致下遊、即洋款去胃、亦屬寥寥、銀款收解、甚覺疲滯、在全年中最清淡之市面、舍是月無有逾於斯者、

（八月）此時夏令、衰象已過、新秋入序、正商事重整旗鼓之候、於市面形勢、漸漸發動、洋銀兩種需求、亦逐步興旺、結果銀根由鬆而緊、最後因國外大條湧到、現籌碼充裕、遂稍稍回鬆云、

九月	洋厘	廿六午	七·二二〇〇〇	三	七·一八六二五	〇·〇三三七五
	銀拆	三十早	四·五〇〇〇〇	一午	〇·六〇〇〇〇	三·九〇〇〇〇
	江角	六早	六·二四〇〇〇	七午	六·一六〇〇〇	〇·〇八〇〇〇
	廣角	五早	五·九六〇〇〇	一早	五·八八〇〇〇	〇·〇八〇〇〇
	銅元	十一	四百十千	十	三百五十千	六十千
十月	洋厘	卅一早	七·二七七五〇	一早	七·二三二五〇	〇·〇四五〇〇
	銀拆	七早	四·〇〇〇〇〇	三午	一·六〇〇〇〇	二·四〇〇〇〇
	江角	四早	六·三〇五〇〇	三十午	六·二三〇〇〇	〇·〇七五〇〇
	廣角	廿八午	五·九八一二五	十午	五·九三〇〇〇	〇·〇五一二五
	銅元	十	四百〇九千	六	四百〇五千	四千
十一月	洋厘	三午	七·二四〇〇〇	十二	七·二一六二五	〇·〇二三七五
	銀拆	十三午	四·五〇〇〇〇	廿午	一·八〇〇〇〇	二·七〇〇〇〇
	江角	廿一早	六·二二〇〇〇	三早	六·一三〇〇〇	〇·〇九〇〇〇
	廣角	午	六·〇〇七五〇	廿六早	五·九六〇〇〇	〇·〇四七五〇
	銅元	廿六	四百十一千五百	一	四百〇六千五百	五千

南北統一、商業已通聲氣、而北路市面、因被軍閥搜羅現款、以致異常窘枯、紛集滬埠、湧購現洋、並大裝現銀、結果全市震動、厘價步漲、銀拆驟出至四五錢、嗣幸國外華僑存大宗電匯款匯滬、賴以週轉、而銀根緊急如故也、

是月又爲陰歷九底長期交割之際、更兼銀根奇緊之後、而商業需要、又甚殷緊、故營業之盛、實爲全年首屆一指、而華僑電匯款項陸續紛至、適符供求皆旺之畢寶、至洋款又倚花用浩緊、內地及漢埠搜求尤殷、

全年銀市之昂、厥推是月、蓋其時日商市行、二次收現、市上現款枯竭、更值商業上求甚殷、金融界當此之時、負滿爾金融之貴求、頗費心神、卒世殷險如吏、志殊可嘉、嗣以外埠關中有銀堅機會、紛紛連現接濟、終則平復云、

十二月	最高日期	最高	最低日期	最低	相差
洋厘	一早	七·二二八七五	卅一午	七·一八一二五	〇·〇四七五〇
銀拆	三十早	四·五〇〇〇〇	廿二午	一·五〇〇〇〇	三·〇〇〇〇〇
江角	十八午	六·三〇〇〇〇	四	六·一八〇〇〇	〇·一二〇〇〇
廣角	十九午	六·〇九五〇〇	八早	五·九七〇〇〇	〇·一二五〇〇
銅元	十四	四百〇九千五百	十九	三百八十八千	二十一千五百

是月中各方面銀洋需要、均已漸漸冷靜、而甯杭兩廠停爐、原料已不續裝、故滬市從此現銀、祇來不去、日見充裕、行將恢復其上半年氾濫之狀態、至於洋款之來源去胃、亦復無蹤苦盛象矣、

照上表所列。洋厘以五月之七錢二分七厘七毫五爲最高價。以十二月之七錢一分八厘一毫二忽半爲最低價。銀拆以五三風潮時之五錢五分爲最高。而最低則爲白借。至於輔幣方面。尚稱平穩。無特殊軒輊。惟銅元之四百十三千高價。開銅元市價之新紀元。是殆十七年中之特殊狀況歟。

第六章　上海金融業對於立法之評議

我國金融業近來發展甚速。其於立法。在前清僅有大清銀行則例之頒布。而無與以條例之成立。今國民政府立法院。於民國二十年三月一日公布銀行法。實開金融業之新紀元。惟對於具有悠久歷史之錢莊。尚未見有法規之諸明文。然自該法頒布後。各地銀錢業亦多所論列。茲僅就一部之評論略列如後。

第一節　銀行法之公佈

自銀行法公布後。各埠銀行建議頗多。謂有數點應加修正或補充者。各地錢莊亦多紛請立法院另訂錢莊法者。蓋錢莊之在今日。有需另立法規之必要。其最近消息。立法當局擬不另訂法規。有待佫擬銀行施行法細則中。加以補充之說。至將來該細則如何訂定。當爲吾人所期盼者也。茲附列該銀行法全文於下。（附銀行法）

立法院二月二十八日開第一百三十三次院會。通過銀行法。共五十一條。茲紀之如下。

第一條　凡營左列業務之一者爲銀行。

一　收受存款及放款。

二　票據貼現。

三　匯兌或押匯。

營前項業務之一。而不稱銀行者視同銀行。

第二條　銀行應爲公司組織。非經財政部核准不得設立。

第三條　凡創辦銀行者。應先訂立章程載明左列各款事項。呈請財政部或呈由所在地主管官署轉請財政部核准。

一　銀行名稱。

二　組織。

三　總行所在地。

四　資本總額。

五　營業範圍。

六　存立年限。

七　創辦人之姓名住所。

如係招股設立之銀行。除遵照前項辦理外。並應訂立招股章程。呈請財政部或呈由所在地主管官署。轉請財政部核准後方得招募資本。

第四條　銀行經核准並登記後滿六個月。尙未開始營業者。財政部得通知實業部撤消其登記。但有正當事由時。銀行得呈請延展。

第五條　股份有限公司兩合公司股份兩合公司組織之銀行。其資本至少須達五十萬元。無限公司組織之銀行。其資本至少須達二十萬元。前二項規定之資本。在商業簡單地方。得呈請財政部或呈由所在地主管官署轉請財政部核減。但第一項所規定者至少不得在二十五萬元以下。第二項所規定者至少不得在五萬元以下。銀行之資本不得以金錢外之財產抵充。股份有限公司之股東及兩合公司股份兩合公司之有限責任股東。應負所認股額加倍之責任。

第六條　凡經核准登記之銀行。應俟資本全數認足並收足總額二分之一時。分別備具左列各件。呈請財政部派員或委託所在地主管官署驗資具證。經認爲確實。由財政部發給銀行營業證書後。方得開始營業。

一　出資人姓名住所清册。

二　出資人已交未交資本數目清册。

三　各職員姓名住所清册。

四　所在地銀行公會或商會之保結。

五　證書費。

如係無限責任組織之銀行。除遵照第一項辦理外。並添具左列各件。

一　出資人詳細經歷。

二　出資人財產證明書。

如係股份有限公司組織之銀行。除遵照第一項辦理外。並應添具左列各件。

一　創立會決議錄。

二　監察人或檢查員報告書。

第七條　銀行未收之資本。應自開始營業之日起。三年內收齊。呈請財政部派員或委託所在地主管官署驗資具證後備案。如於前項所定期限內未經收齊。應減少認足資本或增加實收資本。使認足資本與實收資本相等。

第八條　銀行之股票應爲無記名式。

第九條 銀行除左列附屬業務外。不得兼營他業。

一 買賣生金銀及有價證券。

二 代募公債及公司債。

三 倉庫業。

四 保管貴重物品。

五 代理收付款項。

第十條 銀行不得爲商店或他銀行他公司之股東。其在本法施行前已經出資入股者。應於本法施行後三年內退出之。逾期不退出者。應按入股之數核減其資本總額。

第十一條 銀行不得收買本銀行股票並以本銀行股票作借款之抵押品。除關於營業上必需之不動產外。不得買入或承受不動產。因淸償債務受領之本銀行股票。應於四個月內處分。受領之不動產應於一年內處分。

第十二條 銀行放款收受他銀行之股票爲抵押品時。不得超過該銀行股票總額百分之一。如對該銀行另有放款。其所放款額連同上項受押股票數額合計不得超過本銀行實收資本及公積金百分之十。

第十三條 非營銀行業務之公司不得用表明其爲銀行之文字。

第十四條 無限責任組織之銀行。應於其出資總額外。照實收資本繳納百分之二十現金爲保證金。存儲中央

銀行。前項保證金實收資本總額超過五十萬圓以上時。其超過之部份。得按百分之十繳納於達到三十萬圓爲限。前二項之保證金。非呈財政部核准。不得提取。

第十五條　前條保證金。如經財政部核准。得按市價扣足用國家債劵或財政部認可之吉劵抵充全部或一部保證金。爲維持該銀行信用起見。得由財政部處分之。

第十六條　有限責任組織之銀行。於每屆分派盈餘時。應先提出十分之一爲公積金。但公積金已達資本總額一倍者。不在此限。

第十七條　銀行營業年度爲一月至六月。及七月至十二月。

第十八條　每營業年度終。銀行應造具營業報告書。呈報財政部查核。並依財政部所定表式。造具左列表册公告之。

一　資產負債表。

二　損益計算書。

如係有限責任組織之銀行。除遵照前項辦理外。並應添具左列表册登載總分行所在地報紙公告之。

一　公積金及股息。

二　紅利分派之議案。

第十九條　銀行公布認足資本之總數時。應同時公布實收資本之總數。

第二十條　銀行營業時間。上午九時起至十二時止。下午一時起至四時止。但因營業上之必要得時延長之。

第二十一條　銀行休息日。以星期日。法定紀念日。營業地之例假日。及銀行結賬日爲限。但每營業年度之結賬日。不得過三日。除前項規定外。如因不得己事故。須臨時休息者。應卽呈請所在地主管官署核准公告。

第二十二條　財政部得隨時命令銀行。報告營業情形。及提出文書賬簿。

第二十三條　財政部得於必要情形派員或委託所在地主管官署檢查銀行之營業情形及財產狀況。

第二十四條　銀行營業情形及財產狀況。經財政部檢查後。認其難於繼續經營時。得令其停止營業或扣押其財產及爲其他必要處分。

第二十五條　檢查員應於檢查終了十五日內。將檢查情形。呈報財政部或呈由所在地主管官署轉報財政部查核。檢查員對於前項報告內容應嚴守祕密違者依法懲處。

第二十六條　銀行於左列情事須得財政部之核准。

一　變更名稱。

二　變更組織。

三　合併。

四　增減資本。

五　設置分支行及辦事處或代理處。

六　變更總分支行及其他營業所在地。
七　分行以外之營業機關改爲分行。
第二十七條　銀行增加資本時。其應行呈請驗資程序。準用第六條之規定。但非收足資本全額後不得增加資本。
第二十八條　銀行減少資本時。應自呈經財政部核准之日起。十五日內將減資數額方法及資產負債表登報公告之。
第二十九條　銀行非經財政部之核准。不得經營信託業務。本法施行前兼營信託業務之銀行。非經財政部之核准。不得繼續其業務。
第三十條　銀行經營信託業務之資本。不得以銀行之資本與法定公積金抵充。
第三十一條　銀行收受之信託資金。應分別保存。不得與銀行其他資產混合。非因特別事故。預得委託人之同意者。不得以信託資金轉託他銀行或他公司。
第三十二條　經營信託業務之銀行。對其受託之事務。除向委託人徵收相當之報酬外。不得再從信託上取得不正當之利益。並不得爲有損受益人利益之行爲。
第三十三條　同一區域內之銀行。得共同辦理左列各款事項。但須受財政部之指導或監督。
一　增進金融業之公共利益。

二　矯正金融業上之弊害。

三　辦理票據交換所及徵信所。

四　協助預防或救濟市面之恐慌。

五　其他關於金融業之公共事項。

第三十四條　銀行對於任何個人或法人團體非法人團體之放款總額不得超過其實收之資本及公積金百分之十。但有左列情形之一者。不在此限。

一　超過部份之債務。有各種實業上之穩當票據爲擔保者。

二　超過部份之債務。附有確實且易於處分之擔保品者。

第三十五條　本法施行前。業已開始營業。而未呈經財政部核准之銀行。應於本法施行後六個月內。補請核准。逾期呈請者。財政部得令停止其業務。

第三十六條　本法施行前業已呈經財政部核准之銀行。其已設之分支行及辦事處或代理處。未經核准者。應於本法施行後六個月內。補請核准。逾期不呈請者。財政部得令停止其業務。

第三十七條　本法施行前。業已開始營業之銀行。其資本總額。於本法施行後三年內。得不依第五條之規定。

第三十八條　本法施行前。業已開始營業之銀行。其額定或認足而未收齊之資本。應於本法施行後三年內收齊之。第七條第二項之規定。於前項情形準用之。

第三十九條　本法施行前。兼營非本法所許業務之銀行。於本法施行後三年內。仍得繼續其業務。

第四十條　非公司經營第一條業務者。應於本法施行後三年內。變更爲公司之組織。

第四十一條　銀行改營他業。其存款債務。尚未清償以前。財政部得令扣押其財產或爲其他必要之處置。其因合併。而由非銀行之商號承受銀行之存款及債務時亦同。第二十二條及第二十三條之規定於前項情形準用之。

第四十二條　銀行清理時。其清償債務依左列之次序。

一　銀行發行兌換券者其兌換券。

二　有儲蓄存款者其儲蓄存款。

三　一千圓未滿之存款。

四　一千圓以上之存款。

第四十三條　銀行如因破產或其他事故停業或解散時。除依其他法令規定辦理外。應即開具事由呈請財政部。或呈由所在地主管官署。轉請財政部核准後方生效力。銀行停止支付時。除詳具事由呈請所在地主管官署核辦外。應即在總分行所在地報紙公告之。並呈請財政部查核。

第四十四條　銀行解散時。應將營業證書繳呈所在地主管官署。轉送財政部註銷。

第四十五條　銀行違反法令。或其行爲有害公益時。財政部得令停止其業務。撤換其職員。或撤銷其營業證書。

銀行於撤銷營業證書時解散之。

第四十六條　凡銀行未經財政部核准登記。擅自開業者。財政部得令其停業。並處以五千元以下一千元以上之罰金。

第四十七條　銀行之重要職員。如有左列各款行爲時。得處以一年以下之徒刑。並千元以下之罰金。

一　於營業報告中。爲不實之記載。或爲虛僞之公告。或以其他方法。欺矇官署及公衆時。

二　於檢查時。隱蔽文書賬簿。或爲不實之陳述。或以其他方法妨礙檢查時。

第四十八條　銀行有左列行爲時。處其重要職員十元以上千元以下之罰金。

一　違反第五條第四項第九條至第十二條第十四條第十六條第十九條第二十六條第三十條至第三十二條第三十四條第四十條及第四十五條之規定時。

二　怠於本規定之呈報或公告時。

第四十九條　第二十四條第四十七條及第四十八條所稱之重要職員。指經理人。獨資之商業主。合夥之合夥人。無限或兩合公司之執行業務股東。股份有限公司之董事與監察人。股份兩合公司中代表公司之無限責任股東與監察人。及分支行辦事處或代理處之代表人。

第五十條　特種銀行除法令別有規定外。適用本法之規定。

第五十一條　本法施行日期以命令定之。

第二節　對於銀行法之我見

自民國二十年三月一日立法院通過銀行法五十一條旋即公布各方論者踵接而起。忠實論者固多。而挾偏頗之見者亦所難免。僅就一得之見論列如下。以供研討。

甲・錢莊法之需要　夫錢莊者。為百業之樞紐。金融之中心。不有錢莊。則經商者即無門可通聲氣。故凡新設商店。均須先行疏通錢莊之門。俾得隨時融通浮缺。由是可知錢莊與商業關係之密切。誠為商場中不可須臾或缺之金融機關也。且國內商業向稱幼稚。中小商家實佔多數。靡不惟錢莊是賴。蓋其能適合於一般商家之需求。而對人信用。不重物質。更注重商業習慣。故互通有無。捨錢莊而莫之屬。茲者。銀行法公布閱月。將錢莊法而附屬於銀行。各地錢業。咸以其內容不適用於錢莊。搴難遵則。并不欲受法律之保障與範圍。故日來羣請國府當局另訂錢莊單行法。以期適合一般社會經濟上之需要。良以錢莊在我國實為一般商家所重視。銀行不過為時尚之新產物而已。即或強錢莊勉為附庸於銀行法之下。恐於事實多所窒礙。而影響自必甚鉅。尤不可不慎審於事前。毋須過於時尚也。追溯淵源。上海錢業實創始於前清乾隆年間。有二百餘年之悠久歷史。且能脗合時代之需求。宜其不受新式銀行之淘汰也。其特點。凡經商者。均能道及。如存放款項均以信用對人。即或宣告清理（錢業公會會員）對於所負債務均在首先清償之列。股東負有無限責任。非如銀行偏重物質祇僅負有限償還之任所可同日語也。市場供需得以時趨平衡者。非錢莊調劑其間曷克臻此。以利率言。高低隨市面升降。持平辦理。交

易付還。獨能順時應勢。供人需求。故國內中小商家。咸樂與之往來。考銀行之在我國。不過近廿年之新興事業。苟使現在負有無限責任之合夥或獨資設立之錢莊。一旦驟加更易。成爲公司組織。援銀行條例（銀行法第五條一有限公司資本至少須達五十萬元。無限公司至少須達二十萬元。即在商業簡單地方。得呈請財政部或呈由所在地官署轉請財政部核減。但第一項所規定者至少不得在二十五萬元以下。第二項所規定者至少不得在五萬元以下。由此觀之則城鄉僻壤之錢莊即不易設立。或已設立者。勢必出於合併或收賬之一途。其與商業之融通自必頓形恐慌遑論建設扶國內工商事業。規模較小者更難言進展。其與一地一省及全國商業之前途盛衰關係尤巨。以上海論。資本正本不及五萬元之錢莊。計佔多數。按之內地實不多觀。若欲依據銀行法施行後。三年之內。已設者令其悉數改爲公司組織。其在此較短期間。金融定必漸呈收縮。果如意料所及。則向稱圓活之金融業。則一變而爲枯竭之狀態矣。雖有新式銀行可以賡續供應與調劑。然商人習尚。一時不易轉移。況各地商家多係合夥企業。於公司組織和手續。尚欠整個了解。勢必舉覺無措。此事前不得不爲之深慮者也。故凡一事之改革。必須行之暫而持之久。實宜圖之於十年或數十載之後。不能僅計於目前也。試觀歐美銀行事業。在今日不爲不稱發達。而客歲一年中。美國各洲。相繼倒閉之大小銀行。數以千計。此可作爲吾人研究之對象也。說者。謂荷歐西較小城市之銀行。有如我國錢莊之合夥組織。或不致在同一時期內。引起羣衆若斯之恐慌。此可見中國錢莊之特長。爲外人所欲學而不得者也。旨哉斯言。嘗讀　先總理遺教有云。「學歐美須當迎頭學去。取其長而捨其短。我國固有的寶貝。須當保存而發揚光大。」於此可知歐美固非件件所應做效而拋棄故有的寶貝於不顧。想

非智者所願爲或樂爲者也。錢業同行。在今日所要求者。期國府有較爲適合一般商業習慣所需要之錢莊法。似覺尤急切於今日公布之銀行法也。故亟盼立法當局。早使厥成。俾應其需要。姑無論其信放具有危險。而感覺立法之困難。彼經營錢業者。當能本其固有之信任。而不致置切身之利害於不顧也。該業營業規則。實爲其自訂法規。可供吾人之參考焉。

乙·銀行法之我見　自銀行法公布後。而未見諸施行前。凡研究商業金融。及從事商業金融者。與銀錢業直接間接均有關係。以銀行方面而言。對銀行法認爲尚有未盡之處。有呈請立法當局修正之舉。錢莊業以其錢莊有另立錢莊法之必要。亟請立法當局。另頒法律以資遵守。論者有謂『覺錢業現在有至當之態度。爲適應時勢之需。捨棄其保守之方針。毅然改良。共趨新經濟之路。以錢業向來經營之經驗。豈不足在金融界中共趨進展耶。更何必皇皇然惟錢莊法是求。』關於前三點。已見顧有道君爲確切之評擊。認爲周君對於錢莊營業實際情形多所隔膜。以致互相評擊。似此有失學者研討之態度。吾人本無須再爲贅述。惟個人感想所及。難噤於言。敢以忠實之忱。道勵君之所未及。仍據上列三點。綜其理論與事實。分別述之。獻讀者諸君之前。藉以供商榷焉。

（一）錢莊買賣銀兩。錢莊買賣銀兩。是其業務之一。其對於往來戶之匯差。與銀行匯票買賣價之大小。確爲同一情形。假使如周君所言。銀行法所載。錢莊改對人信用爲對物交易。（抵押放款或押匯）則往來各戶。在今日祇須被徵細微之手續費。而他日必須增加。因抵押而生之費用。（棧租保險費等。）恐爲一般商人所難樂從。

（二）信用放款　重在對人信用。而對人信用。我國數千年來固有之美德。豈能謂爲範圍過狹。當今擧以恢復民族已失之精神。必須恢復吾華固有之道德。故凡商家之具有相當信用者。均有與錢莊融通之可能。非若銀行概須物質爲前提。果限制信放。則國內工商事業。必呈板滯氣象。遑論進展。況中國爲道義之邦。豈唯物質是尚。恐更爲一般商人所鄙棄也。周君又云「蓋錢莊不經營信用放款。則商店勢必祇恃其固有之資本而營業。其結果營業減少。盈利微薄。工業因商業之不振之故。出品亦難增加。其結果必致生活困難。工人亦受影響。在此危難之秋。勢必希冀金融界之經濟合作。是時之銀行亦正困於投資範圍太狹。急謀與工商業經濟合作之道。……」姑無論商人之欲否與銀行接近。即依據周君所言。錢莊不做信放。工商業必呈衰敗。是利則未見。而先蒙其害。豈周君之主張。先用破壞手段。俟其工商業自身破壞。再圖所謂新經濟之建設乎。不過此種破壞手段。恐立法當局亦未必竟忍出此。況理論與事實相因。即今之銀行法。尚有待於研究修正之處者在。至於周君所擧之經濟合作之意義如何。竊以爲工商實業界與銀行界既無通融之可能。更何合作之可言。如其他銀行家抱眞正之合作主義。恐尤難實現。有之。公衆擧辦之信用合作社或農民銀行可也。此爲吾人所贊同。但周君主張之合作。恐成爲單方面之合作而已。若欲雙方面合作。是猶有未相識之男女。兩造憑媒妁之言。而強爲撮合。其能永相契合。縱以爲偶然或可。必然則不易多覯也。

（三）同業間銀兩匯劃　同業間之匯劃。可分之爲二。（1）爲票據之收付。（2）爲拆票之收帳。不爲規劃之制。則債權債務之相消。多感不便。即或改爲用圓之後。亦復不能免去匯劃之手續。若謂匯劃銀與劃

頭銀貪圖一日之利子。用於銀兩可用於銀圓未嘗不可。或另訂手續費用。亦無不可。周君謂爲「藉以維持其虛銀兩記賬之工具。若銀兩廢除。斯制亦即歸天然淘汰。同業票據自有交換所替代。……」按銀兩制度之應廢除。爲時勢所趨。祗須有統一確實之國幣產生。爲人民所信任。則銀兩不廢而自廢矣。確無須作杞憂焉。至同業匯劃。當以錢莊較爲便捷。銀行執有莊票時。固須輾轉委託始能收解。自覺不便。故銀行方面。深盼票據交換所之早日實現。俾便集中交換票據。然事實上銀行本票終不若錢莊莊票流通之多。此其所負償還之責不同。一爲有限。一爲無限耳。若謂廢除銀兩連匯劃之制。亦在廢除之列。未免太嫌攏斷。即使如周君所言。由票據交換所代替。尤恐商[illegible]票據仍係負有無限責任性之莊票效力較大。不過變匯劃爲交換之名稱而已。倘祈讀者有以正之。

總觀銀行法之內容各條。除第五條應斟酌修正外。厥爲第十四條之證金問題。第四十條非公司經營第一條業務者。三年應變更爲公司之組織諸條亦爲各方論者之焦點也。